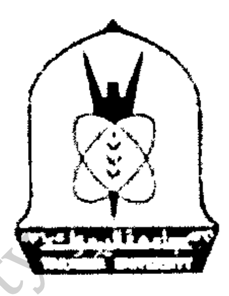
بسم الله الرحمن الرحيم



جامعة اليرموك

كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية

قسم المحاسبة

"حوكمة الشركات وأثرها على أداء الشركات: حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان"

"Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Jordanian Corporations Listed on Amman Stock Exchange"

إعداد الطالب: حذيفة محمود محمد الكراسنة

الرقم الجامعي: 2007730005

إشراف الأستاذ الدكتور:

محمود حسن قاقيش

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص المحاسبة

1431هـ/2010

"حوكمة الشركات وأثرها على أداء الشركات: حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان"

"Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Jordanian Corporations Listed on Amman Stock Exchange"

مقدمة من الطالب : **حذيفة محمود محمد الكراسنة**

بكالوريوس في المحاسبة- جامعة آل البيت

استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص المحاسبة جامعة اليرموك.

الأستاذ الدكتور محمود حسن قاقيش مشرفاً ورئيساً ....

الدكتور ميشيل سعيد سويدان عضو ....

الدكتورة عبير فايز الخوري عضو Abeer.Al-Khoury

الأستاذ الدكتور أحمد الظاهر عضو ....

الإهداء

إلى الروح التي تجري في جسدي لتبعث فيه الحياة...

أبـــي الغـــالي

إلى الشمس التي أسأل الله أن يُديم علينا شروقها...

أمـــي الحنـــون

إلى اللذين أدين لهما بنجاحي سندي وقدوتي في الحياه...

أخواي سميح وعُمر

إلى النفوس الطاهرة والقلوب الكبيرة إلى رياحين حياتي...

إخواني وأخواتي

إلى من عشتُ بينهم ومعهم فكانوا إخواناً أعتزُ بهم...

أصدقائي الأعزاء

إليكم جميعاً أهدي هذا الجهد المتواضع

حذيفة محمود كراسنة

شكر وتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم { وَيَرَى الَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ الَّذِي أُنْزِلَ إِلَيْكَ مِنْ رَبِّكَ هُوَ الْحَقَّ وَيَهْدِي إِلَى صِرَاطِ الْعَزِيزِ الْحَمِيدِ} { سبأ : 6}.

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على الهادي الأمين سيدنا وحبيبنا وقدوتنا ومعلمنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين، وبعد ....

يطيب لي في البداية أن أتقدم بخالص الشكر وعظيم الإمتنان إلى الأستاذ الدكتور محمود قاقيش على تفضله بالإشراف على هذه الرسالة التي ما كانت لتتم لولا آراؤه السديدة ونصائحه القيمة ومتابعته المستمرة .

كما أتقدم بالشكر للأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على تكرمهم بقبول مناقشة هذه الرسالة الذين لم يبخلوا بعلمهم وجهدهم في سبيل تطوير هذا العمل، كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الدكتور العزيز ميشيل سويدان على ما قدمه لي من التوجيه والمتابعه.

ولن أنسى في النهاية أن أشكر من كان النجاح تحت رعايتهم وأخص بالذكر أخي الحبيب الدكتور سميح على دعمه وتشجيعه المستمر وكذلك أخي صاحب القلب الكبير الأستاذ عُمر، وكل الأخوة والأصدقاء والزملاء وكل من ساهم في هذا العمل ممن فاتني شكرهم سائلاً الله عز وجل أن يجزيهم عني كل خير.

فهرس المحتويات

فهرس الجداول

فهرس الأشكال

فهرس الملاحق

مُلخص الدراسة

الكراسنة، حذيفة محمود. حوكمة الشركات وأثرها على أداء الشركات: حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير بجامعة اليرموك. 2010م.

(إشراف: أ.د.محمود حسن قاقيش)

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي للشركات بالتطبيق على الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لعام 2008. تضمنت عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة والتي توفرت عنها المعلومات المطلوبة وقد بلغت(196) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (262) شركة للعام 2008. استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد (Multiple Regression Model) لاختبار أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من (عدد أعضاء مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين)، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، ولجنة التدقيق، والملكية المؤسسية) على الأداء المالي المتمثل (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، بالإضافة إلى إستخدام عدد من المتغيرات الضابطة (Control Variables) والتي من الممكن أن يكون لها تأثير على الأداء وهي (حجم الشركة، ونسبة المديونية، ونوع القطاع). أهم ما توصلت إليه الدراسة أن العلاقة بين ملكية المؤسسات والأداء المالي علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع كافة مقاييس الأداء مما يشير إلى الأهمية التي تكتسبها الشركة من وجود مساهمة للمؤسسات فيها، كما تبين وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من عدد أعضاء مجلس الإدارة و لجنة التدقيق وبين الأداء مقاساً بنسبة هامش الربح، كما تبين أن حجم الشركة المعبر عنه بإجمالي الأصول يُعتبر من أهم المحددات للعلاقة بين الحوكمة والأداء المالي فقد أظهرت نتائج

الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين حجم الشركة وكل من العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم وعند مستوى 5% مع هامش الربح، أوصت الدراسة بضرورة قيام الجهات الحكومية والرقابية كهيئة الأوراق المالية والبنك المركزي بالعمل على فرض عقوبات بحق الشركات التي تخالف أو التي لا تلتزم بتطبيق تعليمات وقواعد الحوكمة.

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، الأداء المالي، الشركات المساهمة العامة.

الفصل الاول

الإطار العام للدراسة

(1-1) المقدمة

(1-2) مشكلة الدراسة

(1-3) أهداف الدراسة

(1-4) أهمية الدراسة

(1-5) تنظيم الدراسة

الفصل الاول

الإطار العام للدراسة

(1-1) المقدمة

إن ما شهدهُ الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة من الأحداث الاقتصادية المفاجئة وسلسلة الإنهيارات والأزمات خاصة في دول شرق آسيا في العقد الأخير من القرن العشرين والتي عرفت بأزمة النمور الأسيوية عام 1997، وكذلك ظهور حالات من الإخفاقات والفضائح المالية والمحاسبية في الولايات المتحدة الأمريكية مع بداية القرن الحادي والعشرين كشركة (Enron) عام 2001 وشركة (Worldcom) عام 2002 وغيرها من الفضائح والإفلاسات، كُل هذه الأحداث جعلت العالم يبحث عن الوسائل والأدوات التي تحمي الإقتصاد ورؤوس الأموال من الإنهياروالإختلاس، وتضمن حقوق المساهمين وأصحاب المصالح(علي وشحاته،2007، ص15).

لذلك أصبحت الحاجة مُلحة إلى وجود ضوابط وآليات وقوانين توفر الحماية والوقاية وتحدُ من تكرار ما حدث من أزمات وفضائح، لذلك فقد بدأ الاهتمام بموضوع الحوكمة كنتيجة لتلك الأحداث، كما ازدادت حاجة الشركات في مختلف دول العالم إلى فهم مبادئها وتطبيق قواعدها.

إن حوكمة الشركات تسعى بما فيها من القواعد والضوابط إلى منع حدوث التلاعب والتحريف والخداع من خلال آليات الرقابة والسيطرة على كافة الوحدات الاقتصادية، وحماية مصالح كافة الأطراف من خلال قدرتها على تحسين الأُطرالقانونية والتشريعية لتوجيه النشاط الاقتصادي، وترشيد ممارسات المديرين ومجلس الإدارة والعاملين والمستثمرين، لتؤدي في النهاية إلى زيادة ثقة المستثمرين والمتعاملين في الأسواق المالية وتحقيق النمو الاقتصادي للدولة ككل. من هنا جاء دور منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (Organization for Economic Cooperation and Development) التي قامت بوضع مبادئ الحوكمة عام 1998 لتعمل

جنباً إلى جنب مع الحكومات والمؤسسات، وقد أصبحت في عام 1999 تشكل أساساً لمبادرات الحوكمة في دول المنظمة وفي غيرها من الدول على حد سواء، فهذه المبادئ تعتبر أحد العناصر الرئيسة في تحسين الكفاءة الاقتصادية والنمو الاقتصادي بالإضافة إلى دورها في تعزيز ثقة المستثمرين، فهي تتضمن مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة والأطراف ذات العلاقة، كما إنها توفر الهيكل الذي يتم من خلاله وضع الأهداف وإيجاد الوسائل التي تحقق هذه الأهداف، بالإضافة إلى دورها الرقابي الفعال في توفير الثقة اللازمة لسلامة عمل اقتصاد السوق (مركز المشرعات الدولية الخاصة، 2004).

و لقد سعى الأردن كغيره من الدول إلى تطبيق قواعد حوكمة الشركات من خلال دور الهيئات الرقابية و الحكومية فيه، فقد قام البنك المركزي بإصدار دليل للحوكمة المؤسسيّة لقطاع البنوك في الأردن يهدف إلى تعزيز الحوكمة في القطاع المصرفي الأردني، كما قامت هيئة الأوراق المالية بإعداد دليل لقواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان بحيث يكون الهدف منها وضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة فيها، ويحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها ويحفظ حقوق الأطراف ذوي المصالح المرتبطة بها، حيث أن هذه القواعد تستند إلى عدد من التشريعات والقوانين التي من أهمها قانون الأوراق المالية والتشريعات الصادرة بمقتضاه وقانون الشركات، إضافة إلى المبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

لذا تحاول هذه الدراسة التعرف على أثر تطبيق الشركات المساهمة العامة الأردنية لقواعد الحوكمة على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان للعام 2008.

(1-2) مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في محاولتها معرفة أثر الحوكمة على الأداء المالي للشركات، حيث تعتبرالحوكمة من المفاهيم الحديثة التطبيق في بيئاتنا الاقتصادية التي مازلنا بحاجة إلى معرفة مدى تأثيرها على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة، ويمكننا التعبير عن مشكلة الدراسة من خلال الأسئلة التالية:

1- هل توجد علاقة بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركة؟

2- هل توجد علاقة بين عدد الأعضاء المستقلين (غيرالتنفيذيين) وأداء الشركة ؟

3- هل توجد علاقة بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وأداء الشركة ؟

4- هل توجد علاقة بين وجود لجنة التدقيق وأداء الشركة ؟

5- هل توجد علاقة بين الملكية المؤسسيّة وأداء الشركة ؟

6- هل تختلف العلاقة بين الحوكمة والأداء باختلاف نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة؟

7- هل تختلف العلاقة بين الحوكمة والأداء باختلاف حجم الشركة ؟

8- هل تختلف العلاقة بين الحوكمة والأداء باختلاف نسبة المديونية ؟

(3-1) أهداف الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1- بيان العلاقة بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركة.

2- بيان العلاقة بين عدد الأعضاء المستقلين (غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة وأداء الشركة.

3- بيان العلاقة بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وأداء الشركة.

4- بيان العلاقة بين وجود لجنة التدقيق وأداء الشركة.

5- بيان العلاقة بين الملكية المؤسسيّة وأداء الشركة.

6- بيان العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركة باختلاف القطاع الذي تنتمي له الشركة.

7- بيان العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركة باختلاف حجم الشركة (إجمالي الأصول).

8- بيان العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركة باختلاف نسبة المديونية للشركة.

(4-1) أهمية الدراسة

إن الدافع الحقيقي وراء حوكمة الشركات هو إيجاد شركات مساهمة عامة تُدار بشكل جيد وتدرُعوائد عادلة للمساهمين، وكذلك حماية أصحاب المصالح (Stakeholders)، وعليه فقد قامت العديد من الدراسات السابقة بقياس أثرتطبيق مبادئ ومعايير حوكمة الشركات على أدائها، فقد أُجريت العديد من الدراسات السابقة في دول العالم وظهرت نتائج متشابه بشكل عام، ويرى الباحث أن اختلاف البيئة القانونية والظروف المهنية بين دوله وأخرى، وكذلك اختلاف درجة الإلتزام بمبادئ حوكمة الشركات حتى بين الدول العربية نفسها، ناهيك عن الاختلافات بين حجم ونوعية اقتصاديات الدول، كل ذلك أدى إلى عدم إمكانية تعميم نتائج هذه الدراسات.

وفي حدود علم الباحث فإنه لا توجد دراسة أردنية حديثة تناولت موضوع الحوكمة وتأثيرها على الأداء المالي من حيث المتغيرات العديدة التي تناولتها هذه الدراسة سواءً في مقاييس المتغير المستقل (**الحوكمة**) أو من خلال مقاييس المتغيرالتابع (**الأداء المالي**)، ومن حيث حجم العينة المُستخدمة فقد استخدمت هذه الدراسة جميع الشركات المُدرجة في بورصة عمان خلال العام 2008 والتي قد توفرت عنها المعلومات المطلوبة، لذا تنبع أهمية هذه الدراسة من استخدامها لعدد من المتغيرات المستقلة المرتبطة بقوانين ومبادئ حوكمة الشركات على أداء الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان.

كما تنبع أهمية الدراسة من أهمية موضوع الحوكمة نفسه، فقد أصبحت حوكمة الشركات من أهم الأدوات التي لابد من وجودها لتحقيق أهداف الشركات ومصالح المستثمرين فيها، كما يُمكن أن يستفيد من نتائج هذه الدراسة في الأردن كل من الحكومة والمديرين والمساهمين والدائنين والموظفين في الشركة بالإضافة إلى أهميتها لكل من الباحثين والمهتمين في هذا المجال.

(5-1) تنظيم الدراسة

تحتوي هذه الدراسة بالإضافة إلى **الفصل الأول** (الإطار العام للدراسة) على الفصول التالية :

الفصل الثاني : ويتضمن الإطار النظري للدراسة الذي يتكون من مبحثين، بحيث يتناول المبحث الأول حوكمة الشركات من حيث مفهومها وأهميتها وأهدافها وخصائصها ومحدداتها ومبادئها وأخيراً تطبيق الحوكمة في الأردن، بينما يتناول المبحث الثاني الأداء وعلاقته بالحوكمة الذي يشتمل على الأداء من حيث مفهومه وطرق تطويره وتوضيحاً للعلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات.

الفصل الثالث: تم من خلاله عرض للدراسات السابقة على المستوى العربي والعالمي والتي تناولت موضوع الحوكمة وأداء الشركات، كما تم وضع فرضيات الدراسة بالإستعانه بالإطار النظري و الدراسات السابقة.

الفصل الرابع: ويتضمن بيان المنهجية المتبعة في هذه الدراسة وتوضح للمتغيرات المستخدمة ومجتمع وعينة الدراسة ونموذج الدراسة.

الفصل الخامس: ويشتمل على نتائج تحليل النتائج ومناقشتها، واختبار فرضيات الدراسة وقد تم إختتام الرسالة بالنتائج والتوصيات.

الفصل الثاني

الإطار النظري للدراسة

(1-2) المقدمة

(2-2) المبحث الأول : حوكمة الشركات

(3-2) المبحث الثاني : الأداء وعلاقته بالحوكمة

الفصل الثاني

الإطار النظري

(2-1) المقدمة :

يحتوي هذا الفصل على مبحثين أساسيين حيث يتناول المبحث الأول حوكمة الشركات من خلال مفاهيمها وأهدافها وأهميتها وخصائصها ومحدداتها ومبادئها والحوكمة في الأردن، أما المبحث الثاني فيتناول الأداء وعلاقته بالحوكمة الذي يتضمن الأداء من حيث مفهومه وطرق تطويره وتوضيحاً للعلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات.

(2-2) المبحث الأول: حوكمة الشركات

(2-2-1) مفهوم حوكمة الشركات :

من المُلاحظ أنه على الصعيد العالمي لايُوجد هناك تعريف موحد متفق عليه بين كافة الإقتصاديين والقانونيين والمحللين لمفهوم حوكمة الشركات، ويعود السبب في ذلك إلى تداخل هذا المفهوم في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والإجتماعية للشركات (الجازي، 2005).

عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الحوكمة على أنها مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين فيها والأطراف ذات العلاقة بالشركة والتي يتم بواسطتها توضيح أهداف الشركة، والوسائل التي تحقق هذه الأهداف ومتابعة تحقيقها، لذا فإن الحوكمة الجيدة هي التي توفر الحوافز المناسبة لمجلس الإدارة والإدارة التنفيذية لتحفيزهم نحو تحقيق هذه الأهداف (OECD, 2004).

كما تم تعريفها بأنها "مجموعة من القوانين والقواعد والمعايير التي تُحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية وكل من حملة الأسهم وأصحاب المصالح من ناحية أخرى (سليمان، 2006، ص15).

كما ورد تعريف حوكمة الشركات في تقرير لجنة كادبري (Cadbury, 1992) بأنه النظام الذي يتم من خلاله توجيه الشركات ومراقبتها.

وقد عرفت الخبيرة Ira Millstein الحوكمة انها " مزيج من القانون والتنظيم والممارسات الإدارية السليمة للقطاع الخاص، والذي يُتيح للشركة إستقطاب رأس المال والعنصر البشري واستخدامهما الاستخدام الأمثل من أجل إنتاج قيمة اقتصادية طويلة المدى لمساهميها، مع إحترام مصالح الجهات ذات الصلة والمجتمع ككل "(إتحاد المصارف العربية، 2003، ص41).

ويراها (2007) Solomon بأنها نظام يهدف إلى تحقيق التوازن بين الأطراف الداخلية والخارجية للمنظمة، مع الأخذ بعين الإعتبار المسئولية تجاه أصحاب المصالح، بالإضافة إلى المسئولية الإجتماعية تجاه كافة الأطراف في المنظمة.

وحوكمة الشركات يقصد بها أيضاً مجموعة من الآليات والإجراءات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن الإنضباط والشفافية والعدالة، وبالتالي فهي تؤدي إلى تحقيق الجودة والتميز في الأداء من خلال دور الإدارة في إستغلال الموارد المتاحة بما يحقق أفضل منفعة ممكنة لكافة الأطراف وللمجتمع ككل (علي وشحاته، 2007، ص17).

وكما عرفها باركنسون (Parkinson) بأنها عملية الإشراف والرقابة التي تهدف إلى التأكد من أن الإدارة في الشركة تعمل وفق مصالح الملاك فيها (Solomon, 2007).

وحسب رأي المفكر الإنجليزي Sir Adrian Cadbury " هي الآلية التي تحقق التوازن بين الأهداف الاقتصادية والإجتماعية وبين الأهداف الفردية والمشتركة "(إتحاد المصارف العربية، 2003، ص42).

وفي النهاية يُمكننا القول أن الحوكمة تتضمن مجموعة من القواعد والأسس والقوانين التي تُنظم العلاقات بين الأطراف المرتبطة بالشركة وهم المساهمون والمديرون والموظفون والدائنون وكل المتعاملين مع الشركة، بحيث تضمن حقوقهم وتحمي مصالحهم وتحقق الأهداف التي وُجد هذا التنظيم من أجلها، والتي في النهاية ستحمي الإقتصاد وتوفر البيئة الإستثمارية الآمنة.

(2-2-2) أهمية حوكمة الشركات

ظهر مفهوم حوكمة الشركات كأحد الحُلول المقترحة لمشكلة الوكالة والتي من شأنها التأثيرعلى الأداء الاقتصادي للدولة ككل، لذا فإن تطبيق هذا المفهوم الذي يتلاءم مع الخصائص الاقتصادية لبيئة الاعمال تطبيقاً صحيحاً سوف يعود بالنفع ويؤدي الى تحقيق الغاية والغرض من تطبيقه (علام، 2009).

تتضمن حوكمة الشركات مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة التنفيذية وكل من مجلس الإدارة والمساهمين وأصحاب المصالح الأُخرى، كما توفر حوكمة الشركات الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف الشركة وتحديد الوسائل لبلوغ هذه الأهداف ومراقبة الأداء، فالحوكمة الجيدة تؤدي إلى تحقيق الأهداف التي تكون في مصلحة الشركة ومساهميها، وتسهيل عملية الرقابة الفعّالة من خلال الحوافز المناسبة والعادلة التي توفرها لمجلس الإدارة ولإدارة الشركة كما أن وجود نظام فعّال للحوكمة داخل كل شركة وفي الاقتصاد ككل سيؤدي إلى توفير درجة عالية من الثقة اللازمة لسلامة عمل اقتصاد السوق وما يترتب عليه من خفض لتكلفة رأس المال وتشجيع المنشآت على استخدام الموارد بطريقة أكثر كفاءة وبالتالي إلى تدعيم النمو الإقتصادي للدولة (سليمان، 2006، ص28).

وتعتبر حوكمة الشركات أداة جيدة تمكن المجتمع من التأكد من حسن إدارة الشركات بأسلوب علمي وعملي يؤدي إلى حماية أموال المساهمين، وتوفير معلومات عادلة وشفافة لكافة الأطراف ذات العلاقة بالشركة وبالتالي توفير أداة جيدة للحكم على أداء مجالس إدارة الشركات ومحاسبتهم (علي وشحاته، 2007، ص24).

تزداد أهمية الحوكمة بالنسبة للدول النامية ذات الموارد المالية وغيرالمالية المحدودة، فقد أصبح من الصعب على الشركات في هذه البلدان جذب رؤوس الأموال الأجنبية اللازمة للتمويل دون وجود نظام حوكمة جيد وفقا للمعايير الدولية، كما أن جذب هذه الأموال يتطلب ترتيبات حوكمة تتصف بالمصداقية بحيث يسهُل فهمها على المستثمرين من خارج الدولة، ولهذا فإن الحوكمة تعتبر أكثر أهمية بالنسبة للدول النامية لسببين هما(الوزير،2007):

1. أن هذه الدول لاتستطيع تحمل الهدر في الموارد المحدودة الناتج عن الفساد وسوء الحوكمة.
2. أن التنمية تعتمد بشكل كبير على القدرة على جذب الإستثمار الأجنبي المباشر والذي تعتبر الحوكمة من العوامل التي تسهم في خلق البيئه الجاذبه له.

إن حوكمة الشركات تعتمدُ في نهاية المطاف على التعاون بين القطاعين العام والخاص لخلق نظام لسوق تنافسية في مجتمع ديمقراطي يقوم على أساس القانون، وتتناول حوكمة الشركات موضوع تحديث العالم العربي عن طريق النظر في الهياكل الاقتصادية وهياكل الأعمال التي تعزز القدرة التنافسية للقطاع الخاص، وتجعل المنطقة أكثر جذبا للاستثمارالأجنبي المباشر، كما تُحقق تكاملا للمنطقة في الأسواق العالمية، وقد عمدت العديد من هيئات أسواق المال العالمية إلى وضع معايير ومبادئ للحوكمة تكون مُلزمة للشركات المساهمة العامة (مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2004).

(2-2-3) أهداف الحوكمة

تسعى الحوكمة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف منها:

1. توجيه الإقتصاد في الدول النامية من خلال برنامجها الإصلاحي وإعادة هيكلة أنظمتها والعناية بالجودة وتحقيق العوائد الاقتصادية المجزية، حيث أن تلك الإصلاحات يمكن أن تؤثر إيجابياً على أداء الشركات في الأسواق المالية من حيث حجم التداول وأسعار الأسهم ومن خلال الثقة التي يمكن أن تنشأ بين الأطراف المتعاملة (بن جمعه، 2006).
2. منع التلاعب والتحريف والخداع وعدم تماثل المعلومات في القوائم المالية من خلال آليات الرقابة والسيطرة على كافة الوحدات الاقتصادية وتحقيق مصالح كافة الأطراف (علي وشحاته، 2007، ص17).
3. زيادة الثقة في نجاح عمليات الخصخصة وتحقيق الدولة لأفضل العوائد على إستثماراتها وخلق فرص العمل وزيادة التنمية الاقتصادية (قباجة، 2008).
4. وضع الأنظمة التي يتم بموجبها إدارة الشركة وفقا لهيكل تنظيمي يُحدد توزيع كل من الحقوق والمسؤوليات لكل من الإدارة التنفيذيّة ومجلس الإدارة والمساهمين (العبد، 2006).
5. إنعاش الاقتصاد ورفع كفاءة الأسواق من خلال حماية الإستثمارات الوطنية ومنح المستثمرين الثقة بنظام الدولة مما يجعل المنطقة أكثر جذبا للإستثمارات الأجنبية (بن جمعه، 2006).
6. زيادة ثقة المستثمرين والمتعاملين بالأسواق المالية بالمعلومات الواردة في القوائم المالية للشركة (علي وشحاته، 2007، ص17).

7. تقليل المخاطر وتحفيز الأداء وتحسين فرص الوصول إلى أسواق رأس المال وتحسين القدرة على تسويق المنتجات والخدمات، وزيادة الشفافية والمصداقية (العبد، 2006).

8. قياس مدى كفاءة أسواق رأس المال بإعتبارها من أهم المعايير التي يمكن من خلالها تنفيذ مثل هذا القياس (قباجة، 2008).

(2-2-4) خصائص حوكمة الشركات

حتى تُحقق الحوكمة غايتها وأهدافها يجب أن تتوفر فيها مجموعة من الخصائص وهي (علام، 2009):

الإنضباط : وهو اتباع السلوكيات الأخلاقية المناسبة والصحيحة عند قيام الأفراد في المنظمة بأعمالهم.

الشفافية : وهي نقل الوقائع والأحداث كما هي من دون تحريف وبصورة واضحة ودقيقة.

الإستقلالية : وهي العمل على تجنب أي تضارب في المصالح من خلال اتباع القواعد والأسس التي من شأنها أن تحد من هذا التعارض، وتتمثل الإستقلالية في وجود رئيس مجلس إدارة مستقل و في وجود مدقيقين خارجيين مستقلين على سبيل المثال.

المساءلة : وهي أن يمتلك المساهمون والملاك في الشركة القدرة على تقييم أعمال الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة ومساءلتهم بكل مرونة في كل ما يتعلق بالقرارات التي تخص مصالحهم وما يرتبط بأهداف الشركة.

المسئولية : وهي مسئولية مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية أمام جميع الأطراف عن كل ما يقوموا به من أعمال وكل ما يتعلق بقرارتهم والنتائج المُحققه.

العـدالــة : والتي تتحقق من خلال المساواة بين مصالح جميع الأطراف واحترام حقوقهم دون محاباة أو تحيز لأي طرف.

المسئولية الإجتماعية : أن تكون الشركة متمثلة بإدارتها مُدركةً للقضايا الإجتماعية والبيئية المحيطة.

(2-2-5) محددات حوكمة الشركات

إن التطبيق الجيد لحوكمة الشركات ينطوي على مدى توفر ومستوى جودة مجموعتين من المحددات وهي (يوسف، 2007):

أولاً: المحددات الخارجية

وتُشير إلى البيئة الإستثمارية وهي الدولة والتي تتمثل في القوانين التي تُنظّم النشاط الاقتصادي، كما تتمثل بكفاءة القطاع المالي وقدرته على توفير التمويل اللازم للتنمية والمشروعات الحيوية، ومن خلال كفاءة الهيئات الرقابية (هيئة سوق رأس المال والبورصة) في الرقابة على أداء الشركات وتوجيهها. وتكمن الأهمية في المحددات الخارجية في تنفيذ القوانين والتشريعات التي تضمن حسن إدارة الشركة.

ثانياً : المحددات الداخلية

وتشتمل على المبادئ والأسس والقوانين الداخلية الخاصة بالمنظمة، والتي تُحدد الهيكل التنظيمي للمنظمة وكيفية إتخاذ القرارات وتوزيع السلطات بين كل من الجمعية العامة ومجلس الإدارة والإدارة التنفيذية والتي سيؤدي توافرها إلى تقليل التعارض بين مصالح هذه الأطراف الثلاثة.

من هنا فإن الحوكمة الجيدة تتطلب توفر النوعين معاً (المحددات الداخلية والخارجية) الذي سيؤدي إلى زيادة الثقة بالاقتصاد القومي وتعميق دور سوق رأس المال وزيادة القدرة على الإدخار ورفع معدلات الإستثمار،

كما سيؤدي إلى الحفاظ على حقوق الأقلية (صغار المساهمين)، ومن ناحيه أُخرى فإن الحوكمة الجيدة سوف تؤدي إلى زيادة معدلات النمو في القطاع الخاص وزيادة قدرته على المنافسة، بالإضافة إلى دورها في مساعدة المشروعات في حصولها على التمويل اللازم وتوليد الأرباح وأخيراً إلى خلق فرص العمل.

(2-2-6) مبادئ حوكمة الشركات:

تبنت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) إصدار مبادئ لحوكمة الشركات تهدف إلى مساعدة حكومات الدول الأعضاء وغيرالأعضاء فيها لتحسين الأُسس القانونية والمؤسسيّة والتنظيمية لموضوع حوكمة الشركات، حيث تقوم هذه المبادئ بتقديم إسهامات إرشادية ومقترحات لأسواق رأس المال وللمستثمرين وللشركات وغيرهم من الأطراف التي تُساهم في عملية وضع أساليب سليمة لحوكمة الشركات، كما تتصف هذه المبادئ بأنها غير مُلزمة فهي لا تهدف إلى تقديم توجيهات تفصيلية للتشريعات وإنما هي بمثابة نقاط مرجعية يُمكن استخدامها من قبل صانعي القرار في إعدادهم للأُطر القانونية والتنظيمية لقواعد الحوكمة التي تتناسب مع البيئة التشريعية الخاصة بكل بلد والتي تعكس الظروف الاقتصادية والإجتماعية. إن هذه المبادئ تعتبر دائمة التطور بطبيعتها، لذا يجب على المؤسسات أن تُدخل التجديدات المستمرة على أساليب الحوكمة، كما يجب على الحكومات أن تضع إطاراً تنظيمياً وقانونياً فعّالاً يُوفر المرونة التي تكفل للأسواق إمكانية العمل بفاعلية والإستجابة لتوقعات المساهمين وغيرهم من الأطراف أصحاب المصالح، وتشتمل هذه المبادئ على ستة مبادئ رئيسة ويشتمل كل منها على مجموعة من المبادئ التفصيلية وكما يلي (OECD, 2004):

المبدأ الاول: وجود إطار فعال لحوكمة الشركات

يجب أن يُشجع إطارحوكمة الشركات على شفافية وكفاءة الأسواق وأن يتفق مع حكم القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسئوليّات بين مختلف الأطراف وحتى يكون لهذا الإطار دورٌ فعّال يجب أن يتضمن ما يلي :

أ. أن يكون له دور في التأثير على الأداء الاقتصادي ونزاهة الأسواق والحوافزالتي يوفرها للمشاركين في السوق، وفي قيام أسواق تتميز بالفعالية والشفافية والنزاهة.

ب. أن تتفق متطلبات الحوكمة القانونية والتنظيمية مع حُكم القانون وأن تكون قابلة للتنفيذ.

ج. أن تكون المهام والمسئوليات موزعة بنصوص تشريعية لضمان الثقة وخدمة المصلحة العامة.

د. أن تتمتع الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية بالسلطة الكافية وأن تتصف بالنزاهة وأن تتوفر لها الموارد كي تقوم بعملها بكل دقة وكفاءة وموضوعية.

المبدأ الثاني : حقوق المساهمين والوظائف الرئيسة لأصحاب حقوق الملكية

يجب أن يحمي إطار حوكمة الشركات المساهمين ويُسهل عليهم ممارسة حقوقهم.

أ. يجب أن تتضمن هذه الحقوق ما يلي :

1. طرق مضمونة لتسجيل الملكية.
2. إرسال أو تحويل الأسهم.
3. توفر المعلومات المتعلقة بالشركة في الوقت المناسب وبطرق منتظمة.
4. المشاركة والتصويت في الجمعية العامة للمساهمين.
5. حق إنتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة.
6. الحق في توزيعات الأرباح.

ب. يحق للمساهمين الحصول على المعلومات والمشاركة في القرارات المتعلقة في أي تغيير أساسي في الشركة مثل:

1. أي تعديل في نظام الشركة الأساسي أوعقدها التأسيسي، وكل ما يتعلق بالقواعد التي تحكم الشركة.
2. العمليات غير العادية كبيع الأصول أو تحويلها.
3. الترخيص بأصدار أسهم إضافية.

ج. أن تُتاح للمساهمين فرصة التصويت الفعّال في إجتماعات الجمعية العامة وأن يكونواعلى إطلاع بكل ما يتعلق بإجتماعات الجمعية العمومية من قواعد وإجراءات تصويت وعلى النحو التالي:

1. تزويدهم بالمعلومات الكافية عن تاريخ ومكان وجدول أعمال الجمعية العامة، وحقُهم في الإطلاع على القضايا التي يتم أخذ القرارات فيها.
2. الحق في توجيه الاسئلة إلى مجلس الإدارة، والمساهمة في وضع بنود جدول أعمال الجمعية العامة، وإمكانية إقتراح القرارات ضمن الحدود المسموح بها.
3. حق المشاركة الفعّالة في القرارات الرئيسة الخاصة بحوكمة الشركات والمشاركة في وضع سياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة وكبار التنفيذيين كتقديم الأسهم لهم وللعاملين في الشركة.
4. حق المساهمين في التصويت شخصياً أو بالإنابة دون اختلاف في التأثير سواء تم ذلك حضورياً او غيابياً.

د. ضرورة الأفصاح عن الهياكل التنظيمية والترتيبات الرأسمالية التي قد تُمكن بعض المساهمين من الحصول على درجة من السيطرة لاتتناسب مع ملكياتهم من الأسهم.

هـ. ضرورة قيام الأسواق بكل كفاءة وموضوعية في الرقابة على أداء الشركات من خلال:

1. الوضوح والإفصاح عن القواعد والإجراءات التي تتضمن عمليات الحيازة والعمليات الإستثنائية، كحُدوث عمليات الإندماج أو بيع حصص جوهرية من أصول الشركة.
2. عدم استخدام الآليات المضادة لعمليات الإستحواذ التي يُمكن أن تحمي مجلس الإدارة من المساءلة.

و. تسهيل ممارسة حقوق الملكية لكافة المستثمرين بما فيهم المستثمرين المؤسسيين، حيث يتوجب عليهم ما يلي :

1. يجب على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة وكلاء أن يفصحوا عن حوكمة الشركات الخاصة بهم، وعن سياسات التصويت المتعلقة بإستثماراتهم.
2. يجب على المستثمرين المؤسسيين الذين يعملون بصفة وكلاء أن يفصحوا عن كيفية تعاملهم مع التعارض المادي في المصالح والذي يمكن أن يؤثر على ممارستهم لحقوق الملكية.

ز. حق المساهمين بما فيهم المستثمرين المؤسسيين بالتشاور في الموضوعات المتعلقة بحقوقهم الأساسية، وفقاً للتعريف الوارد في المبادئ مع بعض الإستثناءات لمنع حدوث الإستغلال.

المبدأ الثالث : المعاملة المتساوية للمساهمين

يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات معاملة متساوية لكافة المساهمين بما فيهم المساهمين الأجانب وأصحاب الأقلية في الشركة، كما يجب أن تُتاح لكل المساهمين فرصة الحصول على تعويضات مناسبة عند إنتهاك أي من حقوقهم.

وهذا المبدأ يتضمن ما يلي :

أ. المساواة في معاملة المساهمين المتساويين في طبقة الأسهم(مقدار الملكية من الأسهم) من حيث:

1. التساوي في الحقوق بين المساهمين من نفس الطبقة، وأن تخضع أي تغيرات في حقوق التصويت لموافقة طبقة الأسهم التي تتأثر بهذا التغيير، مع ضرورة توفر المعلومات عن كافة طبقات الأسهم لكل المساهمين قبل القيام بعملية الشراء.

2. حماية مساهمي الأقلية من أي إستغلال يُمكن أن يكون لصالح مساهمي النسب الحاكمة، وأن تتوفر وسائل إصلاح فعّالة.

3. أن تتم عملية التصويت من خلال أُمناء أو مفوضين بطريقة يتم الإتفاق عليها مع المستفيد من ملكية الأسهم.

4. التصدي لأي عوائق يمكن أن تُعرقل عملية التصويت.

5. أن توفر العمليات والإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة المساواة بين المساهمين، وأن لاتؤدي إجراءات الشركة إلى زيادة تكلفة التصويت دون مُبرر.

ب. منع تداول الأسهم التي لا تتسم بالإفصاح والشفافية.

ج. يجب على أعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين الإفصاح عن وجود أي مصالح خاصة تتعلق بعمليات الشركة.

المبدأ الرابع : دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

ويقصد بأصحاب المصالح كل من تربطه بالشركة أي مصلحة وهم (المُلاك والدائنون والموردون والموظفون والزبائن وغيرهم)، حيث يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات الإعتراف بحقوق أصحاب المصالح التي يُقرها القانون، أوالتي تنشأ نتيجة الإتفاقات المتبادلة، كما يجب أن يُساهم التعاون الفعّال بين الشركة وأصحاب المصالح في خلق الثروة وفرص العمل وسلامة العمليات المالية وكما يلي :

أ. إحترام حقوق أصحاب المصالح.

ب. حماية أصحاب المصالح من أي إنتهاك في حقوقهم وحقهم في الحصول على تعويض فعّال جراء ذلك.

ج. تفعيل المشاركة من خلال آليات تعزيز الأداء.

د. توفيرالمعلومات المناسبة والمُنتظمة لتفعيل مشاركتهم ودورهم في عملية الحوكمة.

ه. تمكينهم من الاتصال بالإدارة وبكل سهولة وأن يُقدموا إقتراحاتهم ووجهات نظرهم بكل ما يرونهُ مخالفاً، ويجب على مجلس الإدارة أخذ إقتراحاتهم بعين الإعتبار، وعدم الإنقاص من حقوقهم إذا فعلوا ذلك.

وتعزيز إطار الحوكمة بإطار فعّال وكُفء للإعسار، وإطار آخرفعّال لتنفيذ حقوق المساهمين.

المبدأ الخامس : الإفصاح والشفافية

يجب أن يتم الإفصاح عن كافة الموضوعات الهامة المُتعلقة بالشركة بما فيها المركز المالي وأداء الشركة وحقوق الملكية وحوكمة الشركات وكما يلي:

أ. يجب أن يتضمن الإفصاح كل من :

1. نتائج عمليات الشركة والأداء المالي.
2. أهداف الشركة.
3. حق المُلكيات الكُبرى وحقوق التصويت.
4. المعلومات المتعلقة بأعضاء مجلس الإدارة والمدريرين التنفيذيين من حيث مؤهلاتهم وسياسة اختيارهم والسياسة التي تتم فيها مكافاتهم.
5. العمليات المتعلقة بأطراف من الشركة.
6. عوامل المخاطرة المتوقعة.
7. الموضوعات المتعلقة بالعاملين وأصحاب المصالح.
8. نظام وسياسة الحوكمة والعمليات التي تتم بموجبها.

ب. إعداد المعلومات والإفصاح عنها بما يتلاءم مع مستوى الإفصاح المالي وغير المالي، وما يتوافق والمستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة.

ج. المراجعة السنوية من خلال مُراجع خارجي يتصف بالإستقلالية والكفاءة، ويقدم لمجلس الإدارة وبكل موضوعية تأكيدات بأن القوائم المالية تمثل بصدق المركز المالي وأداء الشركة.

د. إخضاع المُراجع الخارجي للمساءلة أمام المساهمين، فهو مُلزم بالشفافية والمصداقية والعناية المهنية بكل ما يُقدمه.

هـ. الحرص على إيصال المعلومات بالوقت والتكلفة المناسبين لكافة المستخدمين.

و. أن يحتوي نظام الحوكمة على منهج فعّال يقوم على تقديم التحليل والمشورة في ما يتعلق بقرارات المستثمرين من خلال محللين وسماسرة دون أن يؤثر تضارب المصالح على نزاهة عملهم.

المبدأ السادس : مسئولية مجلس الإدارة

تتمثل مسئولية مجلس الإدارة من خلال التوجيه والإرشاد الإستراتيجي الذي يتضمن نظام الحوكمة ودور مجلس الإدارة في الرقابة على أداء الإدارة في الشركة، وإخضاع مجلس الإدارة للمساءلة أمام الشركة والمساهمين ومن خلال ما يلي :

أ. إعتماد أعضاء مجلس الإدارة في عملهم على المعلومات الكافية، مع العناية الواجبة وحسن النية بما يحقق للشركة أفضل النتائج.

بـ. العدالة في المعاملة بين المساهمين.

ج. ضمان الإلتزام بالقوانين والحرص على مصالح الأطراف ذات العلاقة.

د. يجب على مجلس الإدارة القيام بالوظائف والمهام الرئيسة التالية :

1. توجيه إستراتيجية الشركة وخطط العمل الرئيسة وسياسة المخاطر والموازنات ووضع الأهداف والإشراف على تطبيقها، والإشراف على المصاريف الرأسمالية وعمليات الإستحواذ وبيع الأصول.

2. الإشراف على تطبيق نظام الحوكمة وإجراء التغييرات اللآزمة.

3. تحديد المرتبات والمكافآت والإشراف على المديرين التنفيذيين وتغييرهم إذا لزم الأمر.

4. الموازنة بين مكافآت كبار التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة ومصالح الشركة والمساهمين طويلة الأجل.

5. الشفافية في عملية ترشيح وإنتخاب مجلس الإدارة.

6. متابعة وإدارة أي تضارب في المصالح بين الإدارة وأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين كاستخدام الإصول في المصلحة الخاصة.

7. ضمان سلامة التقارير المالية وحسابات الشركة من خلال مُدقق مُستقل ونظام رقابة فعّال، وضرورة وجود نظام لإدارة المخاطر والرقابة المالية والإلتزام بالمعايير والقوانين.

8. متابعة عمليات الإفصاح ووسائل الإتصال.

هـ- تحرى الدقة والموضوعية في ممارسة شؤون الشركة وضمن الشروط التالية:

1. أن يقوم مجلس الإدارة بتكليف عدد من أعضاء مجلس الإدارة من غير موظفي الشركة من ذوي القدرة على ممارسة الحكم السليم للقيام بالمهام التي يُحتمل وجود تضارب للمصالح فيها.

2. أن يقوم مجلس الإدارة بالإفصاح عن صلاحيات ومسئوليات أي لجان يتم تشكيلها.

3. أن يكون أعضاء مجلس الإدارة على قدر من المسئولية في إدارة شؤون الشركة.

و. توفر المعلومات الكافية والمناسبة لقيام أعضاء مجلس الإدارة بمهامهم بكل دقة وكفاءة.

(2-2-7) الحوكمة في الأردن

إن مفهوم ومبادىء حوكمة الشركات موجودة في الأردن في العديد من القوانين والتشريعات كقانون الشركات رقم (22) لسنة 1997، وقانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002 و تعديلاته، وقانون البنوك رقم (28) لسنة 2000 وتعديلاته، وقانون تنظيم مهنة المحاسبة القانونية رقم (73) لسنة 2003، وغيرها من القوانين والأنظمة التي ترتبط بحوكمة الشركات في الأردن بصورة مباشرة أو غير مباشرة (الجازي، 2005).

أُنشأ سوق رأس المال الأردني عام 1978 وكان يُعرف" بسوق عمان المالي " وقد كان يقوم بدورين رئيسين هما: دور الهيئة الرقابية على أداء السوق ودور البورصة التقليدية، وفي عام 1997 صدر قانون الأوراق المالية الذي بدأ بإعادة هيكلة وإصلاح سوق رأس المال وقد تم فصل الدورالرقابي عن الدور التنفيذي، وقد ظهر على ثلاثة اشكال هي: هيئة الأوراق المالية، وبورصة عمان، ومركز إيداع الأوراق المالية (هيئة الأوراق المالية، 2007).

إن القوانين والتشريعات الأردنية فيها ما يكفي من الإلتزام بحوكمة الشركات وما هو مرتبط بحقوق المُلاك، فمن خلال قانون الشركات لعام 1997 تم تنظيم كل ما يتعلق بإدارة الشركة ودور كل من مجلس الإدارة والمساهمين والأطراف ذات العلاقة (طريف، 2003).

كما أن هيئة الأوراق المالية تُلزم الشركات بالإفصاح والشفافية عن المعلومات المالية وغير المالية، بالإضافة إلى دور مُراقب الشركات في الإشراف والرقابة على الشركات من خلال القوانين والتشريعات (Ajlouni, 2007).

وما يقوم به البنك المركزي الأردني من دور بارز في تدعيم الحوكمة في القطاع المصرفي من خلال إعداد دليل للحوكمة المؤسسيّة لقطاع البنوك في الأردن في عام 2007، منسجماً مع مبادئ الحوكمة الصادرة عن

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) وإرشادات لجنة بازل المتعلقة بتعزيز الحوكمة في المؤسسات المصرفية (البنك المركزي الأردني، 2007).

إن قواعد حوكمة الشركات المطبقة في الأردن الصادرة عن هيئة الأوراق المالية جاءت لوضع إطار واضح ينظم العلاقات والإدارة فيها، ويحدد الحقوق والواجبات والمسئوليات بما يحقق أهداف الشركة وغاياتها وحقوق أصحاب المصالح فيها، فقد إستندت هذه القواعد إلى عدد من التشريعات والقوانين كقانون هيئة الأوراق المالية وقانون الشركات، إضافة إلى المبادئ الدولية التي وضعتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) (هيئة الأوراق المالية، 2007).

يُلاحظ مما سبق أن بيئة الأعمال في الأردن تنطوي على أسس وقواعد ساهمت في إعتماد معايير حوكمة مؤسسية فعّالة، فتوفر البيئة التشريعية والنظام المصرفي السليم، وسوق رأس المال المنظم ومعايير الافصاح والشفافية، وتبني معايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية للتدقيق، وإنفتاح وشفافية عمليات التخاصية، وتوفر الحماية لحقوق الملكية وحقوق الأقلية، وإتاحه المنافسة في السوق وتوفر بيئة رجال أعمال منظمة وفعّالة، ونظام قضائي يتطور وعدد كاف من رجال القانون والمحامين، ورقابة حكومية على غسيل الأموال، كلها أمور ساهمت بفاعلية في إرساء قواعد الحوكمة في الأردن وجعلته بيئة أكثر جذباً للإستثمار(خوري، 2004).

(2-3) المبحث الثاني: الأداء وعلاقته بالحوكمة

(2-3-1) مفهوم الأداء

يمكن تعريف الأداء: بأنه تحقيق المنظمة لأهدافها المحددة مسبقاً، والكفاءة في إستغلال الموارد المتاحة، والإنتاج باقل التكاليف من خلال إدارة المواد والوقت والأجور، ونجاح الإدارة في تسويق السلع وجذب العملاء وزيادة المبيعات، وتسخير كل الإمكانات من أجل تحقيق أكبر ربح ممكن.

يُقصد بتقييم الأداء قياس الأداء الفعلي ومقارنة النتائج بالمعايير والأهداف المحددة مسبقاً، وتحديد الإنحرافات، ووضع الخطط اللآزمة لتحسين الأداء (ثابت، 2001، ص15).

كما يُعرف تقييم الأداء: بأنه التعرف على مدى قدرة وكفاءة الوحدة الاقتصادية على إدارة نشاطاتها، وذلك من خلال الجوانب الإدارية والإنتاجية والتسويقية والتخطيطية وغيرها خلال فترة زمنية محددة، ومدى قدرة المنظمة على تحويل المدخلات إلى مخرجات بالكم والنوع والجودة المطلوبة، وكذلك قدرتها على رفع مستوى الكفاءة من سنه لأُخرى من خلال استخدامها لأكثر الأساليب تطوراً في عملها ومدى قدرتها على مواجهة الصعوبات التي تواجهها(الكرخي، 2007، 31).

يُمكن تقييم أداء الشركات باستخدام مقاييس وأساليب مختلفة، فمن الممكن تقييم الأداء بالإعتماد على التكاليف والأرباح والعائد على الأصول، ومن خلال سعر السهم أو ربحيته أو من خلال عدد الموظفين، وكيفية استغلال الموارد، وعدد العملاء، وقيمة المبيعات التي يحققها كل موظف والتكاليف الثابتة، وقدرة الشركة على تحقيق أهدافها(دونالد، 2002).

وقد قام الباحث في هذه الدراسة باستخدام عدد من النسب المالية في قياس الأداء المالي للشركات المدروسة.

(2-3-2) طرق تطوير أداء الشركات

هناك العديد من الطرق التي يمكن من خلالها تطوير أداء الشركات منها(دونالد، 2002):

1. **إتخاذ القرارات الصحيحة :**

وذلك من خلال تحليل الموقف أوالحدث واختيارأفضل البدائل والحلول المتاحة، حيث يؤكد **Paul** الذي يملك شركة Focused Management Information أن على المديرين تقييم الأمور ثم التفكير بأفضل الحلول المتاحة ومناقشة هذه الأمور مع أشخاص من ذوي الخبرة في مجال الإدارة، عندها سيكونوا قادرين على إتخاذ القرارات الصائبة.

2. **تنفيذ الإستراتيجيات :**

بعد القيام بوضع الخطط والإستراتيجيات وفقاً للمعايير، يجب التأكد من التنفيذ الدقيق للإستراتيجيات ومتابعتها والإشراف عليها، كما أن هذه الإستراتيجيات يجب أن تكون ذات أهداف قيمة وتتصف بالواقعية ويمكن تحقيقها.

3. **استخدام مقاييس ومعايير لتقييم الأداء ومن هذه المعايير:**

أ. **المعايير المطلقة**

توفر هذه المعايير أفضل أداء يمكن تحقيقه من خلال الإستغلال الأمثل للموارد المتاحة وعدم وجود أي آثارسلبية من إتخاذ القرارات.

ب. **الأداء الفعلي**

يتم طبقاً لهذا المعيار مقارنة الأهداف المحددة مسبقاً مع ما تم تحقيقه.

ج. **المعايير التاريخية**

يتم طبقاً لهذا المعيار مقارنة أداء الشركة الحالي مع أداءها في الماضي.

4. توطيد العلاقات بين الشركة وموظفيها

يجب أن يكون جميع الموظفين على اختلاف وظائفهم ومهامهم على علم بتفاصيل العمل حتى يكون هنالك نوع من التعاون بين كل الأفراد في الشركة ويتم ذلك من خلال وسائل مختلفة كعقد الندوات وتسهيل التواصل بين المديرين والموظفين، وذلك من أجل خلق نوع من الثقة والتعاون بين الشركة والعاملين فيها.

5. تدريب الموظفين وتنمية مهارتهم

يجب على الشركة أن تقوم برفع كفاءاتهم وتنمية مهاراتهم والذي بدوره سيؤدي إلى رفع مستوى الكفاءة الإنتاجية والجودة.

6. تقييم الإنتاج وتقييم الجودة وفقاً للمعايير.

إن إرتفاع مستوى الجودة سيؤدي إلى زيادة حجم المبيعات ويقلل من التكاليف، ومن أهم المزايا التي يحققها إرتفاع مستوى الجودة:

أ. الشهرة الواسعة في السوق.

ب. زيادة الإنتاج.

ج. تقليل التكاليف وزيادة الأرباح.

(2-3-3) العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات

يُمكن لحوكمة الشركات الجيدة والفعالة أن تساعد الشركات والاقتصاد الوطني على جذب الإستثمارات ودعم الأداء الاقتصادي وزيادة القدرة التنافسية في المدى الطويل من خلال أساليب عدة اهمها (المشروعات الدولية الخاصة، 2005) :

1. دور الحوكمة في مواجهه الفساد، من خلال التأكيد على الشفافية في معاملات الشركة، وفي الإجراءات المالية والمحاسبية، ذلك أن الفساد يؤدي إلى استنزاف موارد الشركة ويقلل من قدرتها التنافسية، كما يؤدي في النهاية إلى هروب المستثمرين عنها.
2. مُساهمة الإجراءات المُرتبطة بالحوكمة في مساعدة المديرين ومجلس الإدارة في الشركة على تطوير إستراتيجيات للشركة، وضمان قيام الشركة بإتخاذ قرارات الدمج ووفق أسس سليمة، وأن يكون نظام المكافآت على أساس الأداء، كل ذلك سيرفع من مستوى الأداء في الشركات.
3. منع حدوث الأزمات المصرفية من خلال التزام الشركات بالشفافية في التعامل مع المستثمرين والمقرضين، وتبني الإجراءات السليمة للإفلاس التي تضمن وجود طرق للتعامل مع حالات تعرض الشركات للفشل بطرق عادلة لكل من المساهمين والعمال والمالكين والدائنين.
4. إن الدول التي تطبق حوكمة الشركات لحماية الأقليات من حملة الأسهم، تفتح أمامها أبواب عدد أكبر من أسواق رأس المال، كما أن تطبيق الحوكمة يزيد من ثقة المستثمرين ويحقق للدول عوائد أفضل على إستثماراتها.

بالنسبة للعلاقة بين الحوكمة والأداء فقد أوضح (Coles *et al*, 2003) أن هناك مجموعة قنوات يمكن من خلالها للحوكمة الفاعلة أن تؤثر على الأداء وتشمل(قباجة، 2008):

1. السعي للوصول إلى مصادر التمويل الخارجية التي تعطي فرصاً أكبرللإستثمار، وتحقق نمواً أعلى وإرتفاعاً في نسبة تشغيل العمالة.
2. إنخفاض تكلفة رأس المال تؤدي إلى إرتفاع في قيمة الشركة مما يجعل الإستثمار أكثر جذباً للمستثمرين.
3. خفض مخاطر الأزمات المالية.
4. إرتفاع في مستوى الأداء التشغيلي والسبب في ذلك تخصيص أفضل للموارد.
5. العلاقة الجيدة بين أصحاب المصالح تعمل على تحسين العلاقات مع كل من المجتمع المحلي والعمالة، كما تودي إلى حماية البيئة.

تُعتبر حوكمة الشركات من الوسائل الهامة التي يتم من خلالها ضبط إدارة المخاطر، وكذلك التخفيض من حالة عدم التأكد التي تُصاحب عملية إتخاذ القرارات من قبل الأطراف ذات العلاقة، فمن خلال مبادئ الحوكمة يتم ضبط المعالجة المحاسبية، وحل المشاكل المتعلقة بعملية القياس المحاسبي، وضبط شكل وعرض القوائم المالية، كل ذلك سوف ينعكس على جودة المعلومات المحاسبية وبالتالي إلى تطوير الأداء والقيمة السوقية (شحادة وحميدان، 2007).

الفصل الثالث

الدراسات السابقة

(3-1) المقدمة

(3-2) الدراسات الأجنبية

(3-3) الدراسات العربية

(3-4) فرضيات الدراسة

(3-5) ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

الفصل الثالث

الدراسات السابقة

(3-1) المقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى إستعراض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الحوكمة وعلاقته بالأداء المالي، فقد تبين من خلال البحث أن هناك العديد من الدراسات ذات الصلة بهذا الموضوع وسيتم عرض هذه الدراسات من خلال تصنيفها إلى مستويين وذلك حسب البيئة التي أُجريت فيها الدراسة: الدراسات الأجنبية والدراسات العربية.

(3-2) الدراسات الأجنبية:

1- دراسة **(Joh, 2003)** بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea before the Economic Crisis"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير هيكل الملكية وتضارب المصالح بين المساهمين على أداء الشركات في ظل ضعف نظام الحوكمة في كوريا. قام الباحث باختيار عينة من الشركات الصناعية من خلال قواعد البيانات (National Information and Cridite Evaluation's) في كوريا بلغت (5829) شركة إشتملت على (1135) شركة مساهمة عامة منها (776) شركة مدرجة في بورصة كوريا و(4694) شركة من خلال (KOSDAQ) في كوريا، وقد تم الإعتماد على البيانات المالية لهذه الشركات بالإضافة إلى معلومات عن هيكل ملكيتها وذلك خلال الفترة ما بين 1993-1997. استخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لاختبار أثر الحوكمة على الأداء الذي تم قياسه من خلال (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وصافي الربح).

أهم ما توصلت إليه الدراسة أن إنخفاض نسبة تركز الملكية في هذه الشركات يؤثر سلباً على كل من الربحية وأجهزة الرقابة، كما يزيد من المخاطر ومن تضارب المصالح بين المساهمين. كما تبين أن ضعف نظام الحوكمة في كوريا أدى إلى وجود إدارات غير كفؤه أثرتْ سلباً على الربحية وإلى سوء في إستغلال الموارد.

2- دراسة (Sakai & Asaoka, 2003) بعنوان :

"The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance: Toward Sustainable Growth"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الحوكمة وتنافسية السوق على أداء الشركات، حيث تم اختيارعينة من الشركات الصناعية اليابانية بلغ عددها (130) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (468) شركة للفترة ما بين 1979- 2001. تم الحصول على البيانات بواسطة قواعد البيانات (Mitsubishi Research Institute)، ولاختبار العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات إستخدمت الدراسة نموذج الانحدار المتعدد. أظهرت النتائج أن لزيادة نسبة المديونية تأثير إيجابي على أداء الشركة، كما أظهرت النتائج أن وجود ملكيات كبيرة في الشركة (نسبة تركز الملكية) يؤثر إيجاباً على أدائها بعكس الملكيات الصغيرة التي تؤثر سلباً على أداء الشركة. كما أوضحت الدراسة أن وجود الملكيات الكبيرة الأجنبية في الشركة تحسن من أدائها.

3- دراسة (Brown & Caylor, 2004) بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس تأثير الحوكمة على أداء الشركات الأمريكية وذلك من خلال استخدام مؤشر لقياس الحوكمة (Gov-score) يتكون من (51) عامل تم توزيعها على ثماني متغيرات وهي: التدقيق، ومجلس الإدارة، والأنظمة القانونية، والمستوى التعليمي للمدير، والحوافز المقدمة للإدارة التنفيذية، و هيكل الملكية، والتقاعد الإلزامي للمديرين، ومدى التعرض للإندماج وأثرها على كل من الأداء التشغيلي المتمثل بكل من:

(العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، ونموالمبيعات)، وقيمة الشركة من خلال استخدام مؤشر توبن (Tobin's Q)، والتوزيعات على المساهمين. تم اختبار عينة من الشركات بلغت (2327) من خلال قوائمها المالية خلال العام 2002 وذلك بالإعتماد على قواعد البيانات (Institutional Shareholder Services). أظهرت النتائج أن الشركات التي تطبق الحوكمة بشكل كبيرهي شركات ذات ربحية وقيمة وتوزيعات أرباح أكثر من غيرها، كما أن إستقلالية مجلس الإدارة ووجود لجنة التدقيق مرتبطة بأداء جيد، بالإضافة إلى أن معيار الحوافزالمادية المقدمة للإدارة التنفيذية مرتبط بشكل قوي مع أداء الشركة، كما أظهرت الدراسة أن الحوكمة المقاسة بالأنظمة القانونية مرتبطة بأداء سيء للشركة.

4- دراسة (Chiang, 2005) بعنوان:

"An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الحوكمة على الأداء التشغيلي للشركات في تايوان، وقد تم قياس الحوكمة من خلال كل من المتغيرات التالية: حجم مجلس الإدارة، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، والملكية الإدارية (الإدارة التنفيذية)، والملكية المؤسسيّة، وملكية مجلس الإدارة، والإفصاح والشفافية، كما تم قياس الأداء بكل من: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، وحجم الشركة.

تمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات التي تُطبق معاييرالإفصاح والشفافية عن البيانات المالية وعن المعلومات المرتبطة بنظام وسياسات الشركة والبالغة (246) شركة وقد بلغت العينة (225) شركة قد توفرت عنها معلومات عن متغيرات الدراسة وذلك خلال العام 2001. إستخدمت الدراسة لاختبار العلاقة بين المتغيرات نموذج الانحدار المتعدد، وقد أظهرت نتائج الدراسة أن العلاقة بين الملكية الإدارية وكل من العائد على الأصول وربحية السهم علاقة سلبية، وأن العلاقة بين أداء الشركات والإفصاح المالي علاقة إيجابية، كما تبين أن هيكل مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية ذات ارتباط إيجابي مع الأداء. وقد تبين أن الشركات التي لديها نظام حوكمة جيد

تتمتع بمستوى أداء تشغيلي جيد. كما أظهرت الدراسة أن الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يؤثر سلباً على الأداء التشغيلي للشركة.

5- دراسة (Dwivedi & Jain, 2005) بعنوان:

"Corporate Governance and Performance of Indian Firm: The Effect of Board Size and Ownership"

هدفت هذه الدراسة إلى فحص العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات من خلال تأثير كل من حجم مجلس الإدارة والملكية الإدارية (الإدارة التنفيذية) والملكية المؤسسيّة والملكية الأجنبية على الأداء المالي للشركات الذي تم قياسه من خلال مؤشر توبن(Tobin's Q)، بالإضافة إلى استخدام نوع القطاع الذي تنتمي له الشركة كمتغير ضابط للعلاقة بين الحوكمة والأداء.

تم اختيارعينة من الشركات الهندية ذات الحجم الكبير بلغت (340) شركة موزعة على (24) مجموعة صناعية خلال الفترة ما بين 1997-2001، وقد تم الحصول على البيانات المالية والمعلومات اللازمة والمتعلقة بمتغيرات الحوكمة من خلال قواعد البيانات(PROWESS) في الهند. إستخدمت الدراسة لاختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء نموذج الانحدار Simultaneous Regression Model، وقد أظهرت النتائج أن زيادة نسبة الملكية الأجنبية مرتبط إيجابياً بأداء الشركة، وأن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة وأداء الشركة علاقة إيجابية لكنها ضعيفة، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية بين ملكية أعضاء مجلس الإدارة وأداء الشركة، بينما لم تظهرأي علاقة بين الملكية المؤسسيّة وأداء الشركة.

6- دراسة (Tandelilin *et al*, 2007) بعنوان :

" Corporate Governance, Risk Management, and Bank Performance: Does Type of Ownership Matter?"

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من نوع العلاقة بين كل من حوكمة الشركات وإدارة المخاطر وأداء البنوك، كما هدفت إلى التأكد من أن لنوع الملكية تأثيرعلى هذه العلاقة من خلال دراسة حالة البنوك في إندونيسيا. تم اختيار عينة من البنوك بلغت (51) بنكاً موزعة كما يلي:(25) بنكاً للقطاع الخاص، و(4) بنوك للحكومة، و(13) بنكاً مشترك الملكية بين الحكومة والقطاع الخاص، و(9) بنوك ذات ملكية أجنبية، وذلك خلال الفترة ما بين 1999-2004. ولاختبار هذه العلاقة إستخدمت الدراسة نموذج الانحدار Simultaneous Regression Model، أظهرت النتائج أن العلاقة بين إدارة المخاطر وكل من أداء البنوك والحوكمة علاقة سلبية، وأن العلاقة بين الحوكمة وإدارة المخاطر تختلف باختلاف نوع الملكية، كما تبين أن العلاقة بين الحوكمة وأداء البنوك تختلف أيضاً باختلاف نوع الملكية.

7- دراسة (Kanellos & George, 2007) بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance: Results from Greek Firms"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبارالعلاقة بين الحوكمة وأداء الشركات اليونانية، فقد قام الباحث باختيارعينة من الشركات المدرجة في بورصة اليونان والتي تطبق معاييرالحوكمة وذلك خلال الفترة 2004-2005 والتي بلغ عددها (314) شركة. تم تصميم أستبانة وتوزيعها على المديرين التنفيذيين في هذه الشركات وقد بلغت نسبة الإستجابة (83.4%)، قام الباحثان بتصنيف الشركات إلى ثلاث مجموعات: شركات ديمقراطية، وشركات شبه ديمقراطية، وشركات دكتاتورية، وذلك حسب درجة تطبيقها لمعاييرالحوكمة، بالإضافة لاستخدامها نموذج (Fama & Frenh) لاختبارالحوكمة. أظهرت نتائج الدراسة أن معظم الشركات المدرجة في بورصة اليونان هي

شركات شبه ديمقراطية حيث أن السلطة فيها موزعة بين الإدارة والمساهمين، كما تبين أن الشركات التي تطبق معايير حوكمة جيدة يكون أداءها أفضل من تلك التي تطبيق معاييرضعيفة، وأن الشركات غير الديمقراطية لديها أداء ضعيف مقارنةً مع الشركات الديمقراطية.

8- دراسة (Imam & Malik, 2007) بعنوان:

" Firm performance and Corporate Governance through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الحوكمة المتمثلة بهيكل الملكية وكل من أداء الشركات وسياسة توزيع الارباح، وذلك من خلال عينة من الشركات المدرجة في بورصة بنغلادش. تم اختيار العينة من الشركات غير المالية بلغت (145) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (259) شركة خلال الفترة ما بين 2000-2003. إستخدمت الدراسة نموذج الانحدارالمتعدد لاختبار العلاقة بين هيكل الملكية والأداء المتمثل بكل من: الإيرادات، وموشر توبن(Tobin's Q)، ونسبة الأرباح الموزعة إلى عائد السهم.

أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هو وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية الأجنبية والأداء، كما أظهرت الدراسة أن الشركات التي تحتوي على نسب عالية للملكية المؤسسيّة تدفع توزيعات أرباح أكثر مقارنة بالشركات التي تحتوي على ملكية مؤسسية أقل، وأن العلاقة بين الأداء وكل من الملكية المؤسسيّة ونسبة تركز الملكية علاقة إيجابية.

9- دراسة (Bhagat & Bolton, 2008)بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance "

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة كيفية قياس حوكمة الشركات، وإلى اختبارالعلاقة بين الحوكمة وكل من الأداء وهيكل الملكية وهيكل رأس المال على عينة من الشركات الأمريكية. حيث تراوح حجم العينة ما بين

6130- 24255 شركة، وقد تم استخدام قواعد البيانات (TRRC &TCL) للحصول على متغيرات الحوكمة التي تمثلت بكل من: حجم مجلس الإدارة، وإستقلالية أعضاء المجلس، وملكية أعضاء المجلس، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، بالإضافة إلى ملكية المدير ومتوسط عُمره ومتوسط فترة خدمته. كما تم استخدام قواعد البيانات (CRSP) للحصول على مقاييس الأداء المتمثلة بكل من العائد على الأصول ومؤشر توبن، بالإضافة إلى البيانات المالية السنوية لهذه الشركات، ولاختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء استخدمت الدراسة نموذج الانحدارالمتعدد وقد أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

1- أن الفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يرتبط بشكل إيجابي مع الأداء الافضل، وأنه كلما زاد الفصل تحسن أداء الشركة.

2- كلما زادت نسبة ملكية أعضاء مجلس الإدارة للأسهم كلما حسن ذلك من الأداء.

3- إن إستقلالية أعضاء مجلس الإدارة ترتبط سلباً مع الأداء.

4- إن الشركات التي تتمتع بمستوى حوكمة مرتفع نسبياً معدل دورانها الوظيفي قليل.

10. دراسة **(Kajola, 2008)** بعنوان:

"Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed Firms"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء، وقد تم استخدام أربع آليات لقياس الحوكمة وهي: وجود لجنة التدقيق، وحجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة، والفصل بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، كما تم قياس الأداء من خلال استخدام نسبتين هما: هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية. تم استخدام عينة من الشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيجيريا(NSE) وذلك خلال الفترة مابين 2000- 2006 وقد بلغت (20) شركة، ولقياس تأثيرمتغيرات الحوكمة

على أداء الشركات تم استخدام نموذج الانحدار المتعدد. أهم ما توصلت إليه الدراسة هو وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين العائد على حقوق الملكية وبين كل من حجم مجلس الإدارة وإستقلالية الرئيس التنفيذي، كما تبين وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين نسبة هامش الربح وإستقلالية الرئيس التنفيذي، ولم تُظهر الدراسة وجود أيّة علاقات بين نسبة هامش الربح وكل من حجم مجلس الإدارة وعدد الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين) ولجنة التدقيق.

(3-3) الدراسات العربية:

1- دراسة (أبو زر، **2006**) بعنوان:

"إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحوكمة المؤسسيّة في القطاع المصرفي الأردني "

هدفت هذه الدراسة إلى تقديم استراتيجة مقترحة لتحسين فاعلية الحوكمة في القطاع المصرفي الأردني من خلال الإبلاغ المالي، تكون مجتمع الدراسة من الأفراد والإدارة في القطاع المصرفي المكلفين بتطبيق الحوكمة المؤسسيّة والبالغ عددهم (14) مصرفاً خلال العام 2004. قامت الباحثة بتصميم الإستبانة وتوزيعها على عينة الدراسة المكونة من (164) فرداً، كما استخدم لتحليل البيانات أسلوب الانحدار المتعدد واختبار تحليل التباين.

توصلت الدراسة إلى أن هنالك قصوراً في التقاريرالسنوية للمصارف الأردنية تتمثل في عدم الإلتزام بالإفصاح عن الحوكمة المؤسسيّة في ضوء متطلبات لجنة بازل الصادرة عام 1999، كما أن هناك إتساقاً كبيراً بين القوانين والتشريعات الأردنية وبين مبادئ الحوكمة المؤسسيّة الصادرة عن منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD) لعام 2004.

2- دراسة (**ALnajjar, 2006**) بعنوان:

"Direct and Indirect Determinants of Tranparency, Corporate Governance and Firm Value"

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد المحددات المباشرة وغيرالمباشرة لكل من الشفافية والحوكمة المؤسسيّة وقيمة الشركة، حيث تم اختيار عينة من الشركات الصناعية والخدمية الأردنية بلغت (69) شركة قد أفصحت عن المعلومات المالية التي تتعلق بمتغيرات الدراسة، حيث تم قياس العلاقة بين المتغيرات من خلال نموذج الإنحدار

المتعدد، وقد تم الحصول على بيانات هذه الشركات من خلال دليل الشركات المساهمة العامة الصادرعن بورصة عمان، بالإضافة إلى التقارير السنوية لهذه الشركات خلال الفترة ما بين 2000-2004.

أظهرت الدراسة وجود علاقة إيجابية مباشرة بين الشفافية وكل من عائد السهم، والقيمة السوقية إلى الدفترية، ونسبة النمو، وعمر الشركة، ووجود علاقة سلبية مع كل من العائد على الأصول والرافعة المالية. وبالنسبة للحوكمة المؤسسيّة فقد أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية مباشرة مع كل من الربحية، والقيمة السوقية إلى الدفترية، وعلاقة سلبية مع السيولة، وأن العلاقة بين الحوكمة وقيمة الشركة علاقة إيجابية مباشرة، بالإضافة إلى الإرتباط الإيجابي غير المباشر بين الربحية وقيمة الشركة بوجود الحوكمة كمتغير وسيط.

3- دراسة (Ajlouni, 2007) بعنوان:

"Corporate Governance and Performance: The Case of Jordanian Stock companies "

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى تأثير هيكل الملكية: ملكية الحكومة، وملكية الشخصيات المعنوية (المؤسسات)، والملكية الفردية على أداء الشركات، وذلك من خلال اختيارعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين 1992-1994، حيث بلغ عددها (119) شركة في عام 1992 و(148) شركة في عام 1994. إستخدم الباحث في قياس الحوكمة هيكل الملكية وقد تمثل هيكل الملكية بمقياسين هما: نسبة التركيز، ومؤشرهيرفيندل (HERF) لتركز الملكية، وهو عبارة عن مجموع مربعات النسب المئويّة لملكية أكبر عشرة مساهمين، بينما تم قياس الأداء من خلال استخدام ثلاث نسب هي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. أظهرت النتائج أن وجود الملكيات ذات الحصص الكبيرة والإستثمارات المؤسسيّة ليس لهما تأثير في السيطرة والرقابة على سلوك الإدارة، كما تبين أنه لا توجد علاقة

بين مزيج الملكية (الملكية المحلية والملكية الأجنبية) وبين الأداء، وأن مساهمة الحكومة في الشركة لا يؤثر على أدائها.

4- دراسة (Karabsheh, 2007) بعنوان:

"Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Jordanian Commercial Banks"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الحوكمة الجيدة والأداء المالي للبنوك التجارية الأردنية خلال الفترة ما بين 2000-2005 . ولمعرفة مدى تطبيق البنوك التجارية الأردنية لمعايير الحوكمة الجيدة، قامت الباحثة بتصميم إستبانه تم تطويرها من خلال الدراسات السابقة التي تناولت العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي، حيث وُجهت الإستبانة إلى مُدراء البنوك التجارية في الفروع الرئيسة، وقد غطت الإستبانة أربعة معايير رئيسية للحوكمة هي: الإفصاح والشفافية، ومسئولية مجلس الإدارة، وحقوق المساهمين، وحقوق أصحاب المصالح، كما تم تقييم الأداء المالي باستخدام كل من النسب التالية: العائد على الأصول، والعائد على السهم، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية إلى العائد. خلصت الدراسة إلى أن الأداء المالي للبنوك يتأثر بمدى الإلتزام بمعايير الحوكمة الجيدة، كما تبين وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الحوكمة الجيدة والأداء المالي عندما يقاس بنسبة العائد على السهم والقيمة السوقية إلى العائد، وعدم وجود أي علاقة عندما يقاس الأداء بالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

5- دراسة (الفضل، 2007) بعنوان:

" العلاقة بين الحوكمة المؤسسيّة وقيمة الشركة: دراسة حالة في الأردن "

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر الحوكمة المؤسسيّة على قيمة الشركة، من خلال استخدام أربع آليات للحوكمة المؤسسيّة هي: نسبة الملكية الإدارية، وحجم مجلس الإدارة، ورقابة كبار حملة الأسهم، والفصل بين

منصبي رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، وقد تم قياس الأداء من خلال: العائد على الإستثمار، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية. تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان خلال العام 2003 والتي بلغ عددها (116) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (192) شركة شملت ثلاثة قطاعات وحسب النسب التالية: الصناعة (54.3%)، التأمين (20.7%)، الخدمات (25%).

أهم ما توصلت إليه الدراسة هو وجود تأثير للحوكمة المؤسسيّة على قيمة الشركة عندما يعبرعنها بالعائد على الإستثمار، وعدم وجود تأثيرعندما يعبرعن قيمة الشركة بنسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

6- دراسة (**قباجة، 2008**) بعنوان:

" أثر فاعلية الحوكمة المؤسسيّة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر فاعلية الحوكمة المؤسسيّة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. تم اختيار عينة من الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للعام 2005 والتي قد إستمرت في تداولها حتي نهاية عام 2006 والبالغ عددها (20) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (28) شركة، حيث قام الباحث ببناء مؤشر لقياس فاعلية الحوكمة من خلال تصميم إستبانة إشتملت على خمسة مؤشرات فرعية هي: حقوق المساهمين والمعاملة المتساوية بينهم، ودورأصحاب المصالح، والإفصاح والشفافية، ومسئوليات مجلس الإدارة، والتدقيق والرقابة الداخلية، كما استخدم الباحث كل من نموذج الإنحدار البسيط ونموذج الانحدارالمتعدد لاختبار العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي الذي تم قياسه من خلال: العائد على حقوق الملكية، والعائد على الإستثمار، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، وسعر السهم إلى ربحيته، ومؤشر توبن، وتباين سعر السهم اليومي. أهم ما توصلت إليه الدراسة هو وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحوكمة المؤسسيّة وكل من: العائد على حقوق الملكية، والعائد على الإستثمار، وسعر السهم إلى ربحيته، والقيمة

السوقية إلى القيمة الدفترية، ومؤشر توبن. كما بينت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين فاعلية الحوكمة المؤسسيّة وبين تباين سعر السهم اليومي.

7- دراسة (**Omran *et al*, 2008**) بعنوان :

"Corporate Governance and Firm Performance in Arab Equity Markets: Does Ownership Concentration Matter? "

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثرالحوكمة على كل من ربحية وأداء الشركات في الأسواق العربية من خلال تركز الملكية. تم اختيار عينة من الشركات العربية بلغت (304) شركة موزعة كما يلي: مصر(81 شركة)، والأردن (116 شركة)، وعُمان (70 شركة)، وتونس(37 شركة) حيث إشتملت على القطاعات الأربعة وذلك خلال الفترة مابين 2000-2002. إستخدمت هذه الدراسة في قياس أثر الحوكمة على الربحية والأداء نموذج الانحدار المتعدد، وقد أظهرت النتائج ما يلي:

1- إن نسبة تركزالملكية في الشركات العربية تتجة بشكل يتعارض مع القوانين، وأن وجود أسواق فعّالة للأسهم وتقليل القيود على الأنشطة الاقتصادية يلعبان دوراً كبيراً في التقليل من نسبة تركز الملكية في هذه الشركات.

2- إن انخفاض نسبة تركز الملكية والفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة ليس لهما تأثير مهم على ربحية وأداء الشركات.

3- هنالك علاقة إيجابية بين مؤشر توبن وكل من نسبة تركز الملكية والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة.

4- وجدت الدراسة أن الشركات ذات الحجم الكبير والتي تعمل ضمن بيئات اقتصادية مغلقة لديها مقاييس للربحية وللأداء أكثر من غيرها.

8- دراسة (الشحادات، 2008) بعنوان :

" أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحوكمة على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان "

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحوكمة على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان، ومدى الأهمية التي يوليها المستثمر المؤسسي لكل مبدأ من مبادئ الحوكمة، كما حاولت هذه الدراسة التعرف إلى الفروقات في تقدير أهمية بنود الحوكمة المؤسسيّة في الشركات المساهمة العامة الأردنية بين مجموعة من المستثمرين. تكون مجتمع الدراسة من المستثمرين المؤسسيين الذين يمارسون أعمال الإستثمار بالأسهم في بورصة عمان المتمثلين بكل من الشركات ومكاتب الوساطة المالية والتي قد بلغ عددها (67) شركة، والبنوك وعددها (23) بنكاً، وشركات التأمين وعددها(26) شركة. إستخدم الباحث في جمع البيانات الإستبانة التي تم تطويرها من خلال الدراسات السابقة والمراجع ذات الصلة بالموضوع.

أظهرت النتائج أن المستثمر المؤسسي في الأردن يولي أهمية كبيرة لمستوى الحوكمة في الشركة التي يريد الإستثمار بأسهمها، كما تبين أن المستثمر يعتمد في قراراته الإستثمارية على المعلومات التي تفصح عنها الشركات، كما أظهرت الدراسة وجود فروقات في إستجابات العينة لأهمية تبني مبادئ الحوكمة من قبل هذه الشركات.

9- دراسة (علام، 2009) بعنوان:

" أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية "

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر بعض آليات حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية من خلال التركيز على الآليات الداخلية لحوكمة الشركات المتمثلة في مجلس الإدارة وهيكل الملكية. تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وقد قام الباحث باختيار عينة من

الشركات بلغت (50) شركة وصفت بأنها أكثر تطبيقاً لقواعد وممارسات حوكمة الشركات وذلك خلال الفترة ما بين 2003-2007. استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد في قياس تأثير الحوكمة على الأداء المالي، حيث تم قياس الحوكمة من خلال: تركز الملكية، وعدد أعضاء مجلس الإدارة، ونسبة الأعضاء غيرالتنفيذيين، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، ونوع المجلس. كما تم قياس الأداء من خلال ثلاث نسب هي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم.

أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة هو عدم وجود أي علاقة بين الأداء المالي وكل من نسبة تركز الملكية وعدد أعضاء مجلس الإدارة و نسبة الأعضاء غير التنفيذيين، بينما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي وحجم الشركة (المبيعات).

10- دراسة (**المنزوع، 2009**) بعنوان :

" حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح "

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر حوكمة الشركات على سياسة توزيع الأرباح في الشركات الصناعية الأردنية ذات الحجم الكبير والمدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين 2002-2007. إستخدم الباحث إستبانه تم تطويرها من قبل مجلس أسيا للأوراق المالية مع إستبعاد الفقرات التي لا تتناسب مع بيئة الدراسة، وقد تضمنت سبعة معايير لقياس الحوكمة هي: إنضباط الإدارة، والشفافية، والإستقلالية، والمساءلة، والمسئولية، والعدالة، والوعي الإجتماعي، حيث تم توجيهها إلى كل من المديرين التنفيذيين والماليين في شركات العينة المكونة من (20) شركة. أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة هو وجود تأثيرللحوكمة على ربحية الشركات المتمثلة بالعائد على الأصول، وعدم وجود تأثيرعلى نسبة توزيع الأرباح، كما بينت الدراسة أن الشركات الأردنية تتمتع

بمستوى حوكمة جيد، وأن درجة تصنيف حوكمة الشركات تُوفر دليلاً ومؤشراً للمستثمرين للإستثمار في أسهم الشركات التي تمتلك مستوى جيد للحوكمة.

11- دراسة (**إبراهيم، 2009**) بعنوان :

"أثر ممارسة الحوكمة المؤسسيّة على تنافسية الشركة: دراسة حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية "

هدفت هذه الدراسة في البحث عن مدى توفر الحوكمة المؤسسيّة في الشركات المساهمة العامة الأردنية، وتحديد الارتباط بين خصائص الشركة المتمثلة بمجال عمل الشركة وحجمها وعمرها وبين ممارسة الحوكمة فيها، كما هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الحوكمة المؤسسيّة وتنافسية الشركة. تمثل مجتمع الدراسة في جميع الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين 2006-2008 والبالغ عددها (199) شركة، حيث تم اختيار عينة من هذه الشركات بلغت (90) شركة. ولقياس الحوكمة قام الباحث بتصميم استبانة تحتوي على خمسة أبعاد هي: حقوق المساهمين، والمعاملة المتكافئة للمساهمين، وحقوق أصحاب المصالح، والإفصاح والشفافية، ومسئوليات مجلس الإدارة، كما تم قياس تنافسية الشركة من خلال استخدام مجموعة من المؤشرات هي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة المبيعات إلى عدد الموظفين، ونسبة المديونية، ومعدل دوران الموجودات، ومجمل الربح إلى المبيعات، وبراءات الإختراع والإمتيازات.

أظهرت النتائج أن الشركات المساهمة العامة الأردنية تمارس الحوكمة المؤسسيّة بدرجة عالية فيما يتعلق بأبعاد الإفصاح والشفافية، ومسئولية مجلس الإدارة، وحقوق المساهمين، وبدرجة متوسطة بالنسبة لإبعاد ممارسة أصحاب المصالح لحقوقهم، والمعاملة المتكافئة للمساهمين، وقد بلغ المتوسط العام لهذه الأبعاد (3.98) بدرجة متوسطة وأقرب للعالمية، كما بينت الدراسة عدم وجود علاقة بين الحوكمة وتنافسية الشركة، وأن ممارسة الحوكمة لا تختلف باختلاف مجال عمل الشركة أو عمرها أو حجمها.

(3-4) فرضيات الدراسة

بالإستناد إلى الإطار النظري والدراسات السابقة تم وضع الفرضيات البديلة التالية:

H1 : الفرضية الرئيسة الأولى

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H1.1: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة وهامش الربح.

H1.2: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية.

H1.3: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

H1.4: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد مجلس الإدارة وربحية السهم.

H1.5: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

H2: الفرضية الرئيسة الثانية

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H2.1: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة وهامش الربح.

H2.2: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة و العائد على حقوق الملكية.

H2.3: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

H2.4: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة وربحية السهم.

H2.5: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس الإدارة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

H3: الفرضية الرئيسة الثالثة

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H3.1: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وهامش الربح.

H3.2: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والعائد على حقوق الملكية.

H3.3: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والعائد على الأصول.

H3.4: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة وربحية السهم.

H3.5: توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

H4: الفرضية الرئيسة الرابعة

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين وجود لجنة التدقيق والأداء المُتمثل بكل من(هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H4.1: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين وجود لجنة التدقيق وهامش الربح.

H4.2: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين وجود لجنة التدقيق والعائد على حقوق الملكية.

H4.3: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين وجود لجنة التدقيق والعائد على الأصول.

H4.4: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين وجود لجنة التدقيق وربحية السهم.

H4.5: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين وجود لجنة التدقيق والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

H5: الفرضية الرئيسة الخامسة

توجد علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسيّة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H5.1: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسيّة وهامش الربح.

H5.2: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسيّة والعائد على حقوق الملكية.

H5.3: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسيّة والعائد على الأصول.

H5.4: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسيّة وربحية السهم.

H5.5: توجدعلاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الملكية المؤسسيّة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

H6: الفرضية الرئيسة السادسة

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي له الشركة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H6.1: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي له الشركة وهامش الربح.

H6.2: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي له الشركة والعائد على حقوق الملكية.

H6.3: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي له الشركة والعائد على الأصول.

H6.4: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي له الشركة وربحية السهم.

H6.5: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين القطاع الذي تنتمي له الشركة والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

H7: الفرضية الرئيسة السابعة

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H7.1: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وهامش الربح.

H7.2 : توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والعائد على حقوق الملكية.

H7.3: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والعائد على الأصول.

H7.4: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة وربحية السهم.

H7.5: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة والقيمة السوقية إلى الدفترية.

H8: الفرضية الرئيسة الثامنة:

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة مديونية الشركة والأداء المتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على حقوق الملكية، والعائد على الأصول، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

H8.1: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وهامش الربح.

H8.2: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والعائد على حقوق الملكية.

H8.3 : توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والعائد على الأصول.

H8.4: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية وربحية السهم.

H8.5: توجدعلاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة المديونية والقيمة السوقية إلى الدفترية.

(3–5) ما يُميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

إن أهم ما يُميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو تناولها لمجموعة واسعة من المتغيرات سواءً على مستوى المتغير المستقل أو على مستوى المتغير التابع بالمقارنة بمثيلاتها من الدراسات التي تناولت موضوع الحوكمة والأداء المالي، فقد تم استخدام سبعة متغيرات مستقلة تمثلت بكل من (عدد أعضاء مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين)، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، ووجود لجنة التدقيق، والملكية المؤسسيّة، وحجم الشركة، ونسبة المديونية، ونوع القطاع)، وبالنسبة للمتغير التابع فقد تم قياسه

من خلال (العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وهامش الربح، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، فعلى المستوى المحلي يمكن مقارنة هذه الدراسة مع دراسة (Ajlouni, 2007) التي اعتمدت على هيكل الملكية في قياسها للحوكمة، كما أنها استخدمت ثلاث نسب مالية لقياس أداء الشركات وهي: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية).

وعلى المستوى العربي أيضا كدراسة (علام، 2009) التي استخدمت لقياس الحوكمة بالإضافة إلى هيكل الملكية كلاً من عدد أعضاء مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين (غيرالتنفيذيين)، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، كما أنها استخدمت لقياس الأداء المالي كلاً من: العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم.

وعلى المستوى العالمي فيمكن مقارنة هذه الدراسة مع دراسة (Kajola, 2005) التي إستخدمت كلاً من عدد أعضاء مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين (غيرالتنفيذيين)، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، ولجنة التدقيق) في قياسها لحوكمة الشركات، كما أنها استخدمت نسبيتن ماليتين في قياس الأداء المالي وهي: هامش الربح، والعائد على الأصول.

وفي حدود علم الباحث لايوجد دراسة أردنية استخدمت هذا العدد الواسع من المتغيرات في قياس العلاقة بين الحوكمة والأداء المالي، و بالإضافة لما سبق فإن هذه الدراسة تتميز عن غيرها من الدراسات الأردنية في حجم العينة المدروسة حيث بلغ حجم العينة (196) شركة مساهمة عامة مدرجة في بورصة عمان للعام 2008 من مجتمع الدراسة البالغ (262) شركة أي تشكل ما نسبته (75%) من هذه الشركات.

الفصل الرابع

منهجية الدراسة

(4-1) المقدمة

سيتم في هذا الفصل عرض للمنهجية المتبعة في الدراسة، وذلك من حيث المنهج الذي تم استخدامه، وعرضاً توضيحياً لمتغيرات الدراسة، ومجتمع الدراسة والعينة التي تم اختيارها، كما سيتم بيان طرق جمع البيانات وأساليب التحليل المستخدمة، وأخيراً عرض نموذج الدراسة الذي تم تطويره ليتناسب مع قياس وتحليل المتغيرات.

(4-2) منهج الدراسة

إستخدمت هذه الدراسة المنهج الإيجابي (Positive Approach) الذي يعتبر مناسباً لها، حيث أن الاستخدام الأمثل لهذا المنهج يتطلب إبتداً بتطوير فرضيات قابلة للاختبار(سويدان، 2010)، وقد تم وضع فرضيات هذه الدراسة بالأعتماد على الدراسات السابقة والمراجع ذات الصلة بالموضوع، وفي النهاية تم تحديد المتغير التابع (أداء الشركات) والمتغيرات المستقلة، وسوف يقوم الباحث بعملية القياس واختبارالفرضيات من خلال استخدام نموذج الإنحدارالمتعدد الذي يعتبر الأكثر استخداماً في الدراسات المشابهه لهذه الدراسة.

(4-3)متغيرات الدراسة

المتغير التابع

المتغير التابع في هذة الدراسة هو الأداء المالي للشركات، ويعرف الأداء على أنه تحقيق المنظمة لأهدافها المحددة مسبقاً، وذلك من خلال الكفاءة في إستغلال الموارد المتاحة للإنتاج، وتخفيض التكاليف من

خلال إدارة المواد والوقت والأجور، والعمل على زيادة المبيعات من خلال إدارة التسويق وجذب العملاء، وتسخير كل ما أمكن لتحقيق المنظمة لأكبر ربح ممكن.

يمكن قياس أداء الشركات بأساليب ومقاييس مختلفة، حيث يمكن الإعتماد على التكاليف أو الأرباح، أو من خلال قيمة المبيعات أو عدد العملاء وغيرها من الأدوات (دونالد،2001).

وبعدالإستعانة بالمراجع والدراسات السابقة ذات االصلة بالموضوع قام الباحث باستخدام مجموعة من المؤشرات المالية في قياس الأداء المالي وهي كما يلي:

- **نسبة هامش الربح (Profit Margin) = صافي الربح / صافي المبيعات.**

وهي أحد مقاييس الربحية التي تبين قدرة المنشأة على تقديم المنتجات بكلفة أدنى أو بسعر أعلى، فهي تُشير إلى قُدرة الدينار من المبيعات على تحقيق الأرباح، لذا فإنه يمكننا استخدام هذه النسبة لزيادة فاعلية الرقابة الإدارية على التكاليف(النعيمي والتميمي، 2008، ص100).

وقد تم استخدام هذا المؤشر في قياس الأداء في دراسة كل من: (Kajola, 2008)، (Tanko & Oladele, 2008)، (Lausten, 2002).

- **العائد على الأصول (Return on Assets) = صافي الربح / إجمالي الأصول.**

وهوأحد مؤشرات قياس ربحية الشركة، حيث أنها تقيس القوة الإيرادية للأصول المستثمرة في الشركة، فهي تعبرعن مدى كفاءة الإدارة في إستثمار الأموال التي تحصل عليها من مصادر التمويل المختلفة(مطر، 2003، ص46).

وقد تم استخدام هذه النسبة في قياس الأداء المالي في كثير من الدراسات مثل دراسة (Joh, 2003)، (Brown & Caylor, 2004)، (Ajlouni, 2007)، (الفضل، 2007)، (ابراهيم، 2009).

- **العائد على حقوق الملكية (Return on Equity) = صافي الربح / حقوق الملكية.**

وهي تُعبر عن نسبة العائد المتحقق للمساهمين من أموالهم المستثمرة في الشركة (مطر، 2003، ص48)، وقد أُستخدمت كمؤشر لقياس أداء الشركة في كثير من الدراسات مثل: (Joh, 2003)، (Brown & Caylor, 2004))، (Chiang, 2005)، (Ajlouni, 2007)، (Karabsheh, 2007)، (ALnajjar, 2006)، (قباجة، 2008)، (إبراهيم، 2009).

- **ربحية السهم (Earning Per Share) = الربح القابل للتوزيع على الأسهم العادية/ عدد الأسهم العادية.**

تشير هذه النسبة إلى نصيب السهم الواحد من الأرباح الصافية الموزعة التي حققتها الشركة خلال السنة المالية(الكرخي، 2007، ص109).

وقد استُخدمت في قياس أداء الشركة في الدراسات التالية: (Chiang, 2005)، (Karabsheh, 2007)، (ALnajjar, 2006)، (علام، 2009).

- **القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية (Market Value to Book Value) = القيمة السوقية للأسهم / مجموع حقوق المساهمين.**

وهي تمثل قيمة السهم في السوق إلى قيمته الدفترية حيث تبين هذه النسبة ما إذا كانت قيمة السهم في السوق مرتفعة أو منخفضة، وأن المؤشر المُرتفع لهذه النسبة يُعد مؤشراً جيداً ويعكس النظرة الجيدة للمستثمرين تجاه أداء الشركة(الزبون، 2009، ص122).

وقد أستخدمت هذه النسبة كمؤشر للأداء في كثير من الدراسات منها: (Ajlouni, 2007)، (Belkhir, 2006)، (ALnajjar, 2006)، (الفضل، 2007)، (قباجة، 2008).

المتغيرات المستقلة

1. وجود لجنة التدقيق:

هي إحدى اللجان التي يشكلها مجلس إدارة الشركة، حيث أنها تتكون من أعضاء مجلس الإدارة المستقلين (غيرالتنفيذيين) لضمان الإستقلالية في الأداء، والشفافية والمصداقية في النتائج، فلا إنحياز لاي طرف ولا وجود لمصالح شخصية يمكن أن توثر على عمل هذه اللجنة. تتكون هذه اللجنة من الأعضاء لايقل عددهم عن ثلاثة على أن يكون إثنان منهم على الأقل من الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) وأن يترأس اللجنة أحدهم، كما يجب أن يكون أعضاء اللجنة على قدر من المعرفة والدراية في الأمور المالية والمحاسبية(البنك المركزي، 2007).

تتولى هذه اللجنة مهمة الإشراف والرقابة على أعمال المحاسبة والتدقيق في الشركة، وكل ما يتعلق بأمور الشركة الداخلية والخارجية والمحدد ضمن صلاحيات عملها، والتأكد من عدم وجود أي تضارب في المصالح من خلال تعاملات الشركة مع الأطراف المختلفة(هيئة الأوراق المالية، 2007).

من خلال ما سبق سيقوم الباحث باختبار أثر وجود لجنة التدقيق على الأداء، وذلك في نموذج تحليل الإنحدار (Multiple regression) من خلال استخدام متغير مستقل وهمي (Dummy Variable) للتحقق من أن الشركة تشكل لجنة تدقيق أم لا، وذلك من خلال إفصاح الشركات عن هذا المتغير في تقاريرها السنوية، وقد

تم استخدام لجنة التدقيق كمقياس للحوكمة في كثير من الدراسات السابقة كدراسة كل من: (Kajola, 2008)، و(Shaheen & Nishat, 2005)، و (Zhou & Chen, 2004).

2. حجم مجلس الإدارة

يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة لايقل عدد أعضائه عن خمسة أعضاء ولا يزيد عن ثلاثة عشر عضواً، وتقتضي مبادئ الحوكمة الرشيدة أن يكون ثلث أعضاء مجلس الإدارة على الأقل من الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين). يتولى المجلس إدارة شؤون الشركة لمدة أربع سنوات، حيث يجب أن يتمتع أعضاء المجلس بقدر كاف من المعرفة والدراية بالأمور الإدارية وبالتشريعات المتعلقة بحقوق وواجبات مجلس الإدارة، كما يجب عليهم بذل العناية المهنية اللازمة في قيامهم بمهامهم بكل نزاهه وشفافية بما يحقق للشركة أهدافها وغاياتها(هيئة الأوراق المالية، 2007).

3. عدد الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين) في مجلس الإدارة

العضو المستقل هو عضو مجلس الإدارة الذي لاتربطه بالشركة أو بأي من موظفي الإدارة التنفيذية العليا فيها، أو بأي شركة حليفة أو بمدقق الشركة أي مصلحة مادية أو أي علاقة غير تلك المتعلقة بمساهمته في الشركة قد يتكون في ظلها شبهة بجلب أي منفعة سواء مادية أو معنوية لذلك العضو وقد تؤدي إلى التأثير على قراراته أو إستغلاله لمنصبه في الشركة(هيئة الأوراق المالية،2007).

إن وجود أعضاء مستقلين في مجلس الإدارة سوف يؤثر إيجابياً على أداء الشركة، حيث أن إدارة الشركة ستكون تحت إشراف جيد من قبل المجلس وهذا بدوره سيقلل من تكاليف الوكالة (Agency Cost) (Kajola , 2008).

لذا يُفترض أنه كلما زاد عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في مجلس إدارة الشركة فإن ذلك سينعكس على الأداء، لذا سيقوم الباحث باستخدام عدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) كمتغير مستقل في نموذج الدراسة.

4. الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة

أشارت الكثير من الدراسات السابقة إلى أن الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة له تأثير سلبي على أداء الشركة، فالجمع بين هذين المنصبين من الممكن أن يؤدي إلى حدوث التلاعب واستغلال موارد الشركة وإمكانياتها للمصلحة الشخصية، كما أن القيام بالدورين معاً يُعد أمراً صعباً يقلل من الدقة والكفاءة، كما أن الجمع بين منصبي التشريع والتنفيذ يقلل من الشفافية والمصداقية.

وما جاء في دليل قواعد حوكمة الشركات الصادر عن هيئة الأوراق المالية ودليل الحوكمة للبنوك الصادر عن البنك المركزي هو أنه يُفضل أن يكون أعضاء مجلس الإدارة من الأشخاص المستقلين(غير التنفذيين)، وأن يتم الفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، كما يجب أن يتم الإفصاح عن وضع رئيس مجلس الإدارة سواء أكان تنفيذياً أم غير تنفيذي.

إن الفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة يقلل من تكاليف الوكالة (Agency Cost)، كما أن تكاليف الوكالة تكون أكثر من المنافع التي يمكن أن تحققها الشركة إذا كان هناك جمع بين المنصبين (Brickly *et al*, 2000)، وقد تبين أنه إذا كان رئيس مجلس الإدارة هو نفسه الرئيس التنفيذي سيزيد ذلك من مشاكل الإدارة، كما أن قيمة الشركة وأداءها يكونان أفضل عندما يكون الرئيس التنفيذي شخصاً آخر غير رئيس مجلس الإدارة في الشركات الأمريكية (Yermack, 1996).

وسيقوم الباحث باستخدام متغير وهمي (Dummy Variable) للدلالة على الجمع بين المنصبين أو عدمه.

5. نسبة الملكية المؤسسيّة

هي مقدار ما تملكه المؤسسسات أو الهيئات من أسهم الشركة، وهذه الملكية لها دور كبير في التأثير على أداء الشركة. فقد أشارت الكثير من الدراسات السابقة إلى أن لملكية المؤسسات دور ايجابي وفاعل في الشركة من خلال الدور الرقابي والمالي. إن للمستثمرين المؤسسيين القدرة على القيام بالدور الرقابي على أداء الشركة والإشراف على أداء المديرين أكثر من المستثمرين الأفراد المشتتين (Patibandla, 2006). إن هناك علاقة إيجابية بين ملكية المؤسسات وبين أداء الشركة، كما أن المستثمرين المؤسسيين يلعبون دوراً هاماً في الرقابة والسيطرة على سلوك الإدارة (Brown & Caylor, 2004).

لقد لوحظ وجود ارتباط إيجابي وثيق بين نسبة الملكية المؤسسيّة وبين سعر السهم، فنسبة الملكية المؤسسيّة تعكس سعر سهم أعلى من الملكيات الفردية (Osagie *et al*, 2005). كما لوحظ وجود علاقة إيجابية بين نسبة الملكية المؤسسيّة وبين الإيرادات من التدفقات النقدية التشغيلية، كما أن المستثمرين المؤسسيين يقومون بدور رقابي فعّال في حماية مصالح الشركة وعلاقاتها التجارية (Cornett *et al*, 2007).

في ضوء ما تقدم يتوقع الباحث أن يكون لنسبة الملكية المؤسسيّة تأثيراً إيجابياً على أداء الشركة، وذلك من خلال استخدام هذه النسبة كمتغير مستقل في نموذج الدراسة.

المتغيرات الضابطة (Control Variables)

1.نسبة المديونية

تقاس هذه النسبة بقسمة إجمالي الإلتزامات إلى إجمالي الموجودات، وهي تعبرعن قدرة الشركة على اختيار مصادر تمويل تحقق للشركة أعلى عوائد من خلال الوفر الضريبي الذي ينعكس بشكل إيجابي على معدل العائد على حقوق الملكية، كما أنها تشير إلى كفاءة إدارة الشركة وقدرتها على خلق التدفقات النقدية اللازمة للوفاء بأعباء الدين. وقد أثبتت الكثير من الدراسات العلاقة الإيجابية بين نسبة المديونية وكل من العائد على الإستثمار والقيمة السوقية للسهم، الأمر الذي يقودنا إلى الإعتقاد بدورها الفعّال في التأثير على العلاقة بين الحوكمة والأداء (الفضل، 2007).

2- حجم الشركة

يُعتبر حجم الشركة من المتغيرات التي تؤثر على أداء الشركة، وقد إعتمد عليها الكثير من الباحثين كونها تعتبر أحد العوامل الهامة التي تؤثر على أداء الشركات (علام، 2009).

يمكن قياس حجم الشركة بمقاييس مختلفة حيثُ يُمكن قياسه باستخدام حجم المبيعات، أو إجمالي الموجودات، أوعدد المساهمين وغيرها، وسيقوم الباحث بقياس حجم الشركة من خلال إجمالي الموجودات كمتغير ضابط يفسر العلاقة بين الحوكمة وأداء الشركة.

3. نوع القطاع

وهو القطاع الذي تنتمي له الشركات محل الدراسة وتشمل أربع قطاعات (الصناعة، والخدمات، والتأمين، والبنوك) وسيتم دراسة أثر نوع القطاع الذي تنتمي إليه الشركة على الأداء المالي حيث من المتوقع

وجود فروقات بين هذه القطاعات، وقد قام الباحث باستخدامها كمتغيرات وهمية مع ترك قطاع خارج النموذج لتجنب الارتباطات التبادلية فيما بينها ومقارنة هذا القطاع مع القطاعات الثلاثة داخل النموذج.

(4-4) مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان للعام 2008، والبالغ عددها(262) شركة مساهمة عامة موزعة على أربع قطاعات وهي الصناعة، والخدمات، والبنوك، والتأمين، وذلك استناداً لما جاء في دليل الشركات الصادر عن بورصة عمان (بورصة عمان، 2008).

اشتملت عينة الدراسة على كافة الشركات التي توفرت عنها البيانات الكافية والمتعلقة بمتغيرات الدراسة من خلال التقارير السنوية من الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية، والبيانات المالية من خلال موقع بورصة عمان، وقد بلغ عددها (196) شركة مساهمة عامة، وقد تم إستبعاد (34) شركة من عينة الدراسة لعدم توفرالبيانات الكافية عنها، كما تم إستثناء (32) شركة في مرحلة تحليل البيانات إعتُبرتْ بعض متغيراتها ذات قيم شاذة (Outliers).

وقد قام الباحث بدراسة جميع الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان وذلك لسببين هما: أن أسلوب الدراسة (أسلوب الانحدار المتعدد) يتطلب عدداً كافياً من المشاهدات لأغراض المقارنة بالمتغيرات، وأن الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الحوكمة والتي استخدمت متغيرات مماثلة لمتغيرات هذه الدراسة أوصت بزيادة حجم العينة لإمكانية قياس تأثير المتغيرات المستقلة على المتغيرالتابع بشكل أدق وأوضح (kajola, 2008).

كما يبن الجدول رقم (1) عدد شركات العينة وتوزيعها حسب القطاعات الأربع الرئيسة حسب تصنيف بورصة عمان.

جدول رقم (1)

توزيع عينة الدراسة على القطاعات الأربع الرئيسة

القطاع	التكرار	النسبة المئوية (%)
الصناعة	60	30.6
الخدمات	94	48.0
التأمين	26	13.2
البنوك	16	8.2
المجموع	196	100

(4-5) طرق جمع البيانات

إعتمدت هذه الدراسة في الحصول على البيانات والمعلومات على مصدرين أساسيين هما:

المصادر الثانوية : وتشمل الكتب والمراجع والمقالات والدراسات السابقة التي تناولت مفهوم الحوكمة والعلاقة بينها وبين أداء الشركات.

المصادر الأولية: وتشتمل على كافة البيانات والمعلومات اللازمة لمتغيرات الدراسة، وذلك من خلال التقارير السنوية للشركات المساهمة العامة من الموقع الإلكتروني لهيئة الأوراق المالية (www.jsc.gov.jo)، بالإضافة إلى المواقع الإلكترونية لهذه الشركات، كما تم الإعتماد على البيانات والنسب المالية اللازمة من خلال دليل الشركات المساهمة العامة الصادرعن بورصة عمان لعام 2008.

(6-4) أسلوب تحليل البيانات

استخدمت هذه الدراسة أسلوب الانحدار المتعدد (Multiple Regression model) وهو الأسلوب المستخدم في معظم الدراسات المشابهة، فقد تمثل المتغير التابع بأداء الشركات، وتمثل المتغير المستقل بحوكمة الشركات الذي يشتمل على (عدد أعضاء مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين)، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، و وجود لجنة التدقيق، ونسبة الملكية المؤسسيّة)، بالإضافة إلى المتغيرات الضابطة (control variables) وتتمثل بنسبة المديونية، وحجم الشركة، ونوع القطاع.

(7-4) نموذج الدراسة

إستخدمت هذه الدراسة نموذج الانحدار المتعدد لتحديد أهمية كل متغير من المتغيرات المستقلة على أداء الشركات والذي يتمثل بالمعادلة التالية :

$$PERF = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 NOIN + \beta_3 AUDCOM + \beta_4 CEO + \beta_5 INOWN + \beta_6 Log(TA) + \beta_7 DR + \beta_8 BK + \beta_9 INSUR + \beta_{10} SERV + \beta_{11} MFC + e$$

حيث إن :

PERF = أداء الشركات وتشمل خمسة متغيرات (PM, ROA, ROE, EPS, MVBV).

β_i = معاملات الانحدار (i = 0,1,2.............,11)

BSIZE = عدد أعضاء مجلس الإدارة.

NOIN = عدد الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين) في مجلس الإدارة.

AUDCOM = وجود لجنة التدقيق، فقد تم استخدام (1) للتعبير عن وجود لجنة التدقيق في الشركة، و(0) في حالة عدم وجود لجنة التدقيق.

CEO = الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، وقد تم استخدام (1) للتعبير عن الجمع بين المنصبين، و(0) للتعبير عن عدم الجمع بين المنصبين.

INOWN = نسبة ملكية المؤسسات في أسهم الشركة.

Log(TA) = إجمالي الأصول.

DR = نسبة المديونية.

BK = وهي تمثل قطاع البنوك فقد تم استخدام (1) إذا كان بنكا، و(0) إذا كانت غيرذلك.

INSUR = وهي تمثل قطاع التأمين فقد تم استخدام (1) ليدل على شركات التأمين، و(0) إذا كانت غير ذلك.

SERV = وهي تمثل قطاع الخدمات فقد تم استخدام (1) إذا كانت شركة خدمية، و(0) إذا كانت غير ذلك.

MFC = وهي تمثل القطاع الصناعي فقد تم استخدام (1) إذا كانت شركة صناعية، و(0) إذا كانت غير ذلك.

PM = هامش الربح (نسبة صافي الربح إلى الإيرادات).

ROE = معدل العائد على حقوق الملكية.

ROA = معدل العائد على الأصول.

EPS = ربحية السهم الواحد.

MVBV = القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

e = خطأ التقدير العشوائي.

يتكون نموذج الدراسة من أحد عشر متغيراً مستقلاً، خمسة من هذه المتغيرات هي متغيرات مستمرة (Continuous Variables) تتضمن ما يلي (حجم مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) في

مجلس الإدارة، والملكية المؤسسيّة، وإجمالي الأصول، ونسبة المديونية)، كما يتضمن النموذج ستة متغيرات وهمية (Dummy Variables)، منها ثلاثة متغيرات للقطاع الذي تنتمي له الشركات مع ترك قطاع خارج النموذج وذلك من أجل تجنب الارتباط الخطي المتعدد التام (Perfect Multicollinearity) بحيث يتم استخدام هذا القطاع كمتغير لمقارنته مع القطاعات الأخرى داخل النموذج، ومتغيران هما: وجود لجنة التدقيق والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة. والشكل رقم (1) يبين لنا المتغيرات التي استخدمت في نموذج الدراسة.

الشكل رقم (1)

المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في نموذج الدراسة

المتغيرات المستقلة

Independent Variables

الحوكمة

- عدد أعضاء مجلس الإدارة
- عدد الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين)
- الجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة
- لجنة تدقيق
- الملكية المؤسسية

المتغيرات التابعة

Dependent Variables

الأداء المالي

- العائد على الأصول
- العائد على حقوق الملكية
- هامش الربح
- ربحية السهم
- القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

- حجم الشركة
- نسبة المديونية
- نوع القطاع

المتغيرات الضابطة

Control Variables

المصدر: من عمل الباحث.

الفصل الخامس

تحليل النتائج واختبار الفرضيات

(5-1) المقدمة

(5-2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة واختبار العلاقة فيما بينها.

(5-3) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لعينة الدراسة.

(5-4) مناقشة النتائج واختبار الفرضيات.

الفصل الخامس

تحليل النتائج واختبار الفرضيات

(5-1) المقدمة

سيتناول هذا الفصل التحليل الوصفي لعينة الدراسة، كما سيتم عرض نتائج تحليل نماذج الدراسة، بالإضافة إلى اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج ومقارنتها بالدراسات السابقة، كما سيتم عرض لنتائج الدراسة وأهم التوصيات.

(5-2) التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة واختبار العلاقة فيما بينها

(5-2-1) التحليل الوصفي

الجدول رقم (2) يبين الوصف الإحصائي لمتغيرات عينة الدراسة وذلك باستخدام أساليب التحليل الوصفي المتمثلة بالوسط الحسابي، والانحراف المعياري، وأعلى قيمة، وأدنى قيمة.

الجدول رقم (2)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغير	ن=(196)			
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أعلى قيمة	أدنى قيمة
(TA) : إجمالي الأصول	7.490417	.7418724	10.3570	5.3463
DR : نسبة المديونية	.385848	.2552291	.9745	.0002
PM :هامش الربح	.0970	.27384	.94	-.97
ROE : العائد على حقوق الملكية	.0476	.17206	.62	-.98
ROA : العائد على الأصول	.0372	.09633	.44	-.59
EPS : ربحية السهم الواحد	.001354	.0045633	.0374	-.0088
MVBV : القيمة السوقية إلى الدفترية	.0152	.01831	.17	-.11
BSIZ : عدد أعضاء مجلس الإدارة	8.37	2.179	13	3
NOIN : عدد الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين)	7.51	2.357	13	2
INOWN : الملكية المؤسسيّة	.50521	.279686	1.000	.000

وجود لجنة التدقيق(Audit Committee)	التكرار	النسبة المئوية
وجود لجنة التدقيق	125	63.8
عدم وجود لجنة التدقيق	71	36.2
المجموع	196	100.0

الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة	التكرار	النسبة المئوية
رئيس مجلس الإدارة هو الرئيس التنفيذي	32	16.3
رئيس مجلس الإدارة ليس الرئيس التنفيذي	164	83.7
المجموع	196	100.0

يتضح لنا من خلال الجدول ما يلي :

1. بلغ المتوسط الحسابي لإجمالي الأصول (7.490417)، فيما بلغ الانحراف المعياري لها (0.7418724)، مما يشير إلى وجود تفاوت في أحجام شركات عينة الدراسة.

2. إن أقل الانحرافات المعيارية كانت لمتغير ربحية السهم الواحد فقد بلغ(0.0045633) مما يعني أنه أقل المتغيرات تشتتا عن وسطه الحسابي.

3. إن أكبر الإنحرافات المعيارية كانت لمتغير عدد الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين) فقد بلغ (2.357) مما يعني أنه أكثر المتغيرات تشتتا عن وسطه الحسابي.

4. بالنسبة لمتغير الملكية المؤسسيّة فقد أظهرت نتائج جمع البيانات الأولية وقبل إستثناء الشركات التي كانت تسبب وجود قيم متطرفة فقد تبين أن خمس شركات تحتوي على 100% من الملكية المؤسسيّة، كما تبين ان شركتان فقط لا يوجد للمؤسسات أي ملكية فيها.

5. وفيما يتعلق بمقياس الأداء (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) فقد أظهرت نتائج الأحصاءات الوصفية أن أدنى قيمة كانت (11.-) وهي كما نلاحظ قيمة سالبة والسبب في ذلك هو وجود تآكل في رأس مال إحدى الشركات.

6. هناك تشابه واضح بين متغيري عدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين) في المجلس وهذا التشابه يشير إلى وجود شركات جميع أعضاء مجلس إدارتها هم من الأعضاء المستقلين.

7. فيما يتعلق بالمتغيرات الوهمية (لجنة التدقيق، الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة) فقد تبين أن (164) شركة لا تجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة مقابل (32) شركة تجمع بين هذين المنصبين وهذا الجمع مخالف لتعليمات حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة

الأوراق المالية، أما بالنسبة لمتغير لجنة التدقيق فقد تبين أن (125) شركة تشكل لجنة تدقيق مقابل (71) شركة لا تشكل لجنة تدقيق وهذا أيضاً مخالف لتعليمات حوكمة الشركات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية.

(5-2-2) درجة الارتباط بين متغيرات الدراسة

يبين الجدول رقم (3) معاملات ارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة والتي يلاحظ من خلالها عدم وجود ارتباطات تبادلية عالية بين متغيرات الدراسة المستقلة (Multicollineanrity) إلى الحد الذي يمكن أن يؤثر على نتائج تحليل الانحدار.

جدول رقم (3)

مصفوفة الارتباطات للمتغيرات المستقلة

	Log TA	DR	BSIZ	NOIN	INOWN	AUDCOM	CEO	Manuf	Serv	Insur	Banl
log TA	1										
DR	.525**	1									
BSIZ	.446**	.206**	1								
NOIN	.449**	.236**	.912**	1							
INOWN	.189**	.156*	0.04	.167*	1						
UDCOM	.157*	0.106	0.069	0.099	-0.053	1					
CEO	0.007	-0.1	-0.068	-.206**	-0.087	-0.012	1				
Manuf	.193**	-0.097	-0.021	-0.016	-0.001	-.213**	-0.054	1			
Serv	-0.098	-.290**	-.219**	-.232**	-0.072	0.022	.184**	-.638**	1		
Insur	-107	0.117	0.135	0.114	-0.01	0.076	-.173*	-.260**	-.375**	1	
Bank	.637**	.542**	.267**	.309**	.148*	.225**	-0.031	-.198**	-.286**	-0.117	1

** ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1%.

* ذات دلالة احصائية عند مستوى 5%.

(3-5) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لعينة الدراسة

1. النموذج الأول: هامش الربح (PM)

يبين الجدول رقم (4) نتائج تحليل نموذج الانحدار المتعدد للمتغير التابع المتمثل بنسبة هامش الربح (PM) فيلاحظ من الجدول أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% (F= 4.547)، وأن المتغيرات المستقلة في هذا النموذج تفسر حوالي 16% ($Adj\ R^2$= 0.159) من الإختلافات في نسبة هامش الربح للشركات المدروسة.

كما يتبين من خلال الجدول وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عن مستوى 10% بين حجم مجلس الإدارة ونسبة هامش الربح بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% بين كل من حجم الشركة المتمثل بإجمالي الأصول ولجنة التدقيق وبين نسبة هامش الربح، كذلك يلاحظ من الجدول وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين الملكية المؤسسيّة ونسبة هامش الربح، كما يتبين وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين نسبة المديونية ونسبة هامش الربح، أما فيما يتعلق بمتغيرات عدد الأعضاء المستقلين(غير التنفيذيين) والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة فلم يُظهر النموذج وجود أيّة علاقة ذات دلالة إحصائية مع نسبة هامش الربح.

أما بالنسبة للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة فقد أظهرت نتائج التحليل عدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين القطاعات المختلفة، وقد تم اختبار أثر القطاع من خلال ترك قطاع خارج النموذج لتجنب الارتباط الخطي التام(Perfect Multicollinearity) لذا تم إخراج قطاع البنوك خارج النموذج في المرة الأولى ثم بعد ذلك قطاع التامين ثم الخدمات وأخيراً قطاع الصناعة ولم تظهر أيّة فروقات (انظر الملحق رقم (2)).

جدول رقم (4)

نموذج تحليل الانحدار المتعدد للمتغير(PM)

Sig.level	t-value	معامل الانحدارβ	المتغيرات المستقلة
0.083	1.742	0.039	BSIZE
0.255	-1.142	-0.024	NOIN
0.047	1.997	0.078	AUDCOM
0.637	0.473	0.025	CEO
0.016	2.439	0.170	INOWN
0.040	2.072	0.078	Log (TA)
0.000	-4.005	-0.367	DR
0.172	-1.372	-0.134	MANF
0.223	-1.222	-0.124	INSUR
0.442	-0.770	-0.072	SERV
N=196	F=4.547	Sig=0.000[a]	Adj R^2=0.159

2 . النموذج الثاني : العائد على حقوق الملكية (ROE)

يبين الجدول رقم (5) نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على حقوق الملكية (ROE)، حيث يلاحظ من الجدول أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% (F= 4.445)، وأن المتغيرات المستقلة في هذا النموذج تفسر حوالي 16% (Adj R^2= 0.155) من الإختلافات في نسبة العائد على حقوق الملكية للشركات التي تم اختبارها.

أظهرت نتائج تحليل الانحدار وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين كل من حجم الشركة(إجمالي الأصول) ونسبة الملكية المؤسسيّة وبين العائد على حقوق الملكية، كما تبين من خلال النتائج وجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين نسبة المديونية والعائد على حقوق الملكية، أما فيما يتعلق بعدد أعضاء مجلس الإدارة وعدد الأعضاء المستقلين(غيرالتنفيذيين) ولجنة التدقيق والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة فلم تُظهر النتائج أي علاقة مع العائد على حقوق الملكية.

بالنسبة للقطاع الذي تنتمي له الشركات فلم تظهر النتائج وجود أيّة فروقات بين القطاعات، وقد تم اختبار أثر القطاع من خلال ترك قطاع خارج النموذج في كل مرة (انظر الملحق رقم (3)).

الجدول رقم (5)

نموذج تحليل الانحدار المتعدد للمتغير (ROE)

Sig.level	t-value	معامل الانحدار β	المتغيرات المستقلة
0.358	0.921	0.013	BSIZE
0.400	-0.843	-0.011	NOIN
0.813	-0.237	-0.006	AUDCOM
0.462	0.737	0.025	CEO
0.005	2.868	0.127	INOWN
0.004	2.899	0.069	Log(TA)
0.000	-3.705	-0.216	DR
0.242	-1.173	-0.073	MANF
0.221	-1.228	-0.079	INSUR
0.623	-0.492	-0.029	SERV
N=196	F=4.445	Sig=0.000[a]	Adj R^2=0.155

3 . النموذج الثالث : العائد على الأصول (ROA)

يبين الجدول رقم (6) نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع العائد على الأصول (ROA)، إذ يلاحظ من الجدول أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% (F= 4.104)، وأن المتغيرات المستقلة في هذا النموذج تفسر حوالي 14% (Adj R^2= 0.142) من الإختلافات في نسبة العائد على الأصول للشركات التي تم اختبارها.

أظهرت نتائج تحليل النموذج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% بين الملكية المؤسسيّة ونسبة العائد على الأصول، وفيما يتعلق بمتغيرات الحوكمة الأخرى فلم تظهر أيّة نتائج.

كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين حجم الشركة والعائد على الأصول، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين نسبة المديونية والعائد على الأصول.

بالنسبة لأثر القطاع فقد أظهرت النتائج وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين نسبة العائد على الأصول وكل من قطاع الخدمات وقطاع الصناعة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% و 10% على التوالي وذلك في حالة ترك قطاع البنوك خارج النموذج للمقارنة بالقطاعات الأخرى، وقد تم إعادة التحليل ثلاث مرات مع ترك أحد القطاعات خارج النموذج (أنظر الملحق رقم (4)).

الجدول رقم (6)

نموذج تحليل الانحدار المتعدد للمتغير(ROA)

Sig.level	t-value	معامل الانحدارβ	المتغيرات المستقلة
0.469	0.725	0.005	BSIZE
0.423	-0.802	-0.006	NOIN
0.522	0.642	0.008	AUDCOM
0.775	0.286	0.005	CEO
0.016	2.424	0.055	INOWN
0.000	3.710	0.045	Log(TA)
0.000	-3.747	-0.112	DR
0.074	1.794	0.057	MANF
0.211	1.255	0.041	INSUR
0.037	2.104	0.064	SERV
N=196	F=4.104	Sig=0.000[a]	Adj R^2=0.142

4.النموذج الرابع: ربحية السهم (EPS)

يبين الجدول رقم (7) نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع ربحية السهم (EPS) فيلاحظ من الجدول أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 1% (F= 3.919)، وأن المتغيرات المستقلة في هذا النموذج تفسر حوالي 13% (Adj R^2= 0.134) من الإختلافات في ربحية السهم للشركات التي تم اختبارها.

أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين الملكية المؤسسيّة وربحية السهم، وفيما يتعلق بمتغيرات الحوكمة الأخرى فلم تُظهرالنتائج أيّة علاقات.

كما تبين وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين حجم الشركة وربحية السهم، ووجود علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% بين نسبة المديونية وربحية السهم، وبالنسبة للقطاع الذي تنتمي إليه الشركات فلم تظهر النتائج أيّة فروقات في ربحية السهم للشركات في كافة القطاعات وقد تم اختبار أثرالقطاع بترك أحد القطاعات خارج النموذج (أنظر الملحق رقم(5)).

الجدول رقم (7)

نموذج تحليل الانحدار المتعدد للمتغير(**EPS**)

Sig.level	t-value	معامل الانحدارβ	المتغيرات المستقلة
0.436	0.780	0.000	BSIZE
0.490	-0.692	0.000	NOIN
0.691	0.398	0.000	AUDCOM
0.511	0.659	0.001	CEO
0.004	2.928	0.004	INOWN
0.000	4.029	0.003	Log(TA)
0.024	-2.281	-0.004	DR
0.109	1.609	0.003	MANF
0.362	0.915	0.002	INSUR
0.198	1.293	0.002	SERV
N=196	F=3.919	Sig=0.000^a	Adj R^2=0.134

5. النموذج الخامس : القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

يبين الجدول رقم (8) نتائج تحليل الانحدار للمتغير التابع القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية(MVBV)، إذ يلاحظ من الجدول أن النموذج ذو دلالة إحصائية عند مستوى 5% (F=2.220) ، وأن المتغيرات المستقلة في هذا النموذج تفسر حوالي 6% ($Adj\ R^2= 0.061$) من الإختلافات في ربحية السهم للشركات التي تم اختبارها.

أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5% بين الملكية المؤسسيّة والقيمة السوقية إلى الدفترية، وفيما يتعلق بمتغيرات الحوكمة الأخرى فلم تُظهر النتائج وجود أيّة علاقات.

كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% بين نسبة المديونية والقيمة السوقية إلى الدفترية، أما بالنسبة للقطاع الذي تنتمي له الشركات فلم تظهرأي فرووقات ذات دلالة إحصائية وقد تم اختبار أثر القطاع من خلال ترك أحد القطاعات خارج النموذج (انظر الملحق رقم(6)).

الجدول رقم (8)

نموذج تحليل الانحدار المتعدد للمتغير(MVBV)

Sig.level	t-value	معامل الانحدارβ	المتغيرات المستقلة
0.896	0.130	0.000	BSIZE
0.454	-0.751	-0.001	NOIN
0.535	-0.621	-0.002	AUDCOM
0.955	0.057	0.000	CEO
0.030	2.191	0.010	INOWN
0.302	-1.034	-0.002	Log(TA)
0.000	3.566	0.021	DR
0.481	0.706	0.004	MANF
0.567	0.573	0.004	INSUR
0.321	0.995	0.006	SERV
N=196	F=2.226	Sig=0.018[a]	$Adj\ R^2=0.061$

(4-5) مناقشة النتائج واختبار الفرضيات

من خلال النتائج السابقة لتحليل نموذج الإنحدار المتعدد فقد تبين وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين عدد أعضاء مجلس الإدارة ونسبة هامش الربح وهذه النتيجة تشيرإلى الدورالذي يلعبه مجلس الإدارة في الشركة من خلال رسم السياسات ووضع الخطط والدور الرقابي الفعال وهذه النتيجة تتفق مع دراسه (Dwivedi & Jain, 2005) التي توصلت إلى أن العلاقة بين حجم مجلس الإدارة والأداء علاقة إيجابية، وعليه تُقبل الفرضية الفرعية البديلة الأولى وترفض باقي الفرضيات الفرعية البديلة للفرضية الرئيسة البديلة الأولى.

وبالنسبة لعدد الأعضاء المستقلين (غير التنفيذيين) في مجلس الإدارة والجمع بين الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة فلم تُظهر نتائج التحليل أيّة علاقة مع الأداء وعليه ترفض الفرضية الرئيسة البديلة الثانية والثالثة.

وفيما يتعلق بلجنة التدقيق فقد أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع الأداء مقاساً بهامش الربح وعدم وجود أيّة علاقة بينها وبين مقاييس الأداء الأخرى، ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن هذه اللجنة تنبثق عن مجلس الإدارة وتتكون من الأعضاء المستقلين في مجلس الإدارة لضمان الكفاءة والمصداقية في عملها وهي تعتبر حلقة الوصل بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، فهي تتولى مهمة الإشراف والرقابة على أعمال المحاسبة والرقابة والتدقيق في الشركة من خلال ترشيح المدقق الخارجي وفي قيامها بمتابعة تقيد الشركة وإلتزامها بتطبيق التشريعات ومتطلبات الجهات الرقابية والذي سينعكس على أداء أفضل للشركة، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (Brown & Caylor, 2004) و دراسة (Shaheen & Nishat, 2004) والتي أشارت إلى أن وجود لجنة التدقيق يرتبط بأداء أفضل للشركة، وعليه تقبل الفرضية الفرعية البديلة الأولى من الفرضية الرئيسة البديلة الرابعة وترفض الفرضيات الفرعية الأخرى.

أما بالنسبة للملكية المؤسسيّة فقد أظهرت نتائج التحليل وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع الأداء المالي بكافة المقاييس المستخدمة، ويمكن تفيسرهذه النتيجة بأن المؤسسات تقوم بالإستثمار في العديد من الشركات والذي يُمكن أن يعتبر من أبرز نشاطاتها، إذ تكتسب بذلك القدرة والخبرة الكافية على مراقبة أداء الشركة التي تستثمر فيها، حيث يمكنها القيام بدور الإشراف والمتابعة والمساءلة أكثر من غيرها من المستثمرين الأفراد، وقد أشارت العديد من الدراسات السابقة إلى دورها الإيجابي في التأثير على أداء الشركة وهذه النتيجة تتفق مع دراسة كل من (Osagie et al, 2004) ودراسة(Imam & Malik, 2008) ودراسة (Patibandla, 2006)، والتي أشارت إلى التأثير الإيجابي للملكية المؤسسيّة على أداء الشركة، وعليه تقبل الفرضية الرئيسة البديلة الخامسة.

أما بالنسبة للقطاع الذي تنتمي إليه الشركات فقد أظهرت النتائج وجود فروقات ذات دلالة إحصائية لكل من قطاعات الصناعة والخدمات والبنوك على أداء الشركة عندما يقاس بالعائد على الأصول، وعدم وجود أيّة فروقات بين القطاع الذي تنتمي إليه الشركة وبين مقاييس الأداء الأخرى، وعليه تقبل الفرضية الفرعية البديلة الثانية وترفض الفرضيات البديلة الأخرى من الفرضية الرئيسة السادسة.

كما أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين حجم الشركة (إجمالي الأصول) والأداء المتمثل بكل من(هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم) للشركات التي تم اختبارها، وهذه النتيجة تتفق مع دراسة (علام، 2009) و(الفضل، 2009) التي أشارت إلى دور حجم الشركة في التأثير على العلاقة بين الحوكمة والأداء، كما أن العلاقة بين الأداء وحجم الشركة علاقة إيجابية وعليه تقبل الفرضية البديلة الرئيسة السابعة.

وفيما يتعلق بنسبة المديونية فقد أشارت النتائج إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية وسلبية مع كل من نسبة هامش الربح، و العائد على الأصول، والعائد على

حقوق الملكية، وربحية السهم، حيث تشير العلاقة السلبية إلى إنخفاض نسبة المديونية وعدم قدرتها على تفسير العلاقة بين الحوكمة والأداء، وضعف قدرة الإدارة في خلق تدفقات نقدية كافية للوفاء بأعباء الدين، وعليه تقبل الفرضية البديلة الفرعية الخامسة وترفض الفرضيات الفرعية الأخرى من الفرضية الرئيسة الثامنة.

والجدول رقم (9) يوضح نتائج اختبار فرضيات الدراسة.

الجدول رقم (9)

مُلخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة

الفرضيات	المتغيرات المستقلة	نتيجة الاختبار	الفرضيات	المتغيرات المستقلة	نتيجة الاختبار
الفرضية الأولى	عدد أعضاء مجلس الإدارة		الفرضية الخامسة	الملكية المؤسسيّة	
1) PM		قبول*	1) PM		قبول**
2) ROE		رفض	2) RO		قبول***
3) ROA		رفض	3) ROA		قبول**
4) EPS		رفض	4) EPS		قبول***
5) MVBV		رفض	5) MVBV		قبول**
الفرضية الثانية	عدد الأعضاء المستقلين	نتيجة الاختبار	الفرضية السادسة	نوع القطاع	نتيجة الاختبار
1) PM		رفض	1) PM		رفض
2) ROE		رفض	2) ROE		رفض
3) ROA		رفض	3) ROA		قبول**
4) EPS		رفض	4) EPS		رفض
5) MVBV		رفض	5) MVBV		رفض
الفرضية الثالثة	الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة	نتيجة الاختبار	الفرضية السابعة	حجم الشركة	نتيجة الاختبار
1) PM		رفض	1) PM		قبول**
2) ROE		رفض	2) ROE		قبول***
3) ROA		رفض	3) ROA		قبول***
4) EPS		رفض	4) EPS		قبول***
5) MVBV		رفض	5) MVBV		رفض
الفرضية الرابعة	لجنة التدقيق	نتيجة الاختبار	الفرضية الثامنة	نسبة المديونية	نتيجة الاختبار
1) PM		قبول**	1) PM		رفض
2) ROE		رفض	2) ROE		رفض
3) ROA		رفض	3) ROA		رفض
4) EPS		رفض	4) EPS		رفض
5) MVBV		رفض	5) MVBV		قبول***

*** ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1%.

** ذات دلالة إحصائية عند مستوى 5%.

*ذات دلالة إحصائية عند مستوى 10%.

نتائج وتوصيات الدراسة

المقدمة

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عناصر حوكمة الشركات على الأداء المالي من خلال اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من (عدد أعضاء مجلس الإدارة، وعدد الأعضاء المستقلين، ولجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، و وجود لجنة التدقيق، والملكية المؤسسيّة) والمتغير التابع (الأداء المالي) الذي تم قياسه بكل من(هامش الربح، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) وذلك من خلال اختيارعينة من الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان والتي بلغ عددها (196) خلال العام 2008، وقد خلصت الدراسة إلى عدد من النتائج والتي بناءً عليها تم وضع مجموعة من التوصيات.

نتائج الدراسة

يمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يلي :

1. إن العلاقة بين ملكية المؤسسات والأداء المالي علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية مع كافة مقاييس الأداء والتي تتمثل بكل من (هامش الربح، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وربحية السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية)، مما يشير إلى الأهمية النسبية التي تكتسبها الشركة من وجود أسهم مملوكة من قبل المؤسسات.

2. توجد هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من عدد أعضاء مجلس الإدارة ولجنة التدقيق وبين نسبة هامش الربح، أما بالنسبة لمتغيرات الحوكمة الأخرى المتمثلة بكل من (الجمع بين منصبي الرئيس

التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة، عدد الأعضاء المستقلين) فلم تُظهر النتائج أيّة علاقة بينها وبين الأداء المالي للشركات محل الدراسة.

3. يعتبر حجم الشركة المعبرعنه بإجمالي الأصول من أهم المحددات للعلاقة بين الحوكمة والأداء المالي، فقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية عند مستوى 1% مع كل من العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، وعند مستوى 5% مع هامش الربح.

4. على الرغم من وجود القوانين والتشريعات التي تُلزم الشركات المساهمة العامة بضرورة تشكيل لجنة تدقيق وعدم الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة إلا أن النتائج وجدت أن (71) شركة لم تشكل لجنة تدقيق و(32) شركة تجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة.

توصيات الدراسة

في ضوء النتائج السابقة توصي الدراسة بما يلي:

1. أن تسعى الشركات المساهمة العامة إلى زيادة الاهتمام بالمستثمرين المؤسسيين، فقد تبين أن للملكية المؤسسيّة تأثير إيجابي على أداء الشركات وهذا يعود إلى قدرة المؤسسات على القيام بدور المتابعة والرقابة على أداء الشركات المُستثمر فيها.

2. أن تلتزم الشركات المساهمة العامة بمتطلبات حوكمة الشركات من خلال قيامها بتشكيل لجنة تدقيق تنبثق عن مجلس إدارتها تكون بمثابة حلقة الوصل بين مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، فقد تبين أن لوجود لجنة التدقيق تأثر إيجابي على أداء الشركات.

3. ضرورة قيام هيئة الأوراق المالية بتطوير نموذج لحوكمة الشركات يتم من خلاله تقييم مدى فاعلية وجودة الحوكمة في الشركات المساهمة العامة وفي الشركات الأخرى التي تطبق متطلبات الحوكمة في الأردن.

4. ضرورة قيام الجهات الحكومية والرقابية كهيئة الأوراق المالية والبنك المركزي بالعمل على فرض عقوبات بحق الشركات التي تخالف أو التي لا تلتزم بتطبيق تعليمات وقواعد الحوكمة، فقد تبين من خلال النتائج أن (71) شركة لم تشكل لجان تدقيق، كما وُجد أن (32) شركة تجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الإدارة على الرغم من وجود النصوص القانونية المُلزمة بعدم جواز ذلك.

5. التوجه بإعادة إجراء دراسة مستقبلية مماثلة لهذه الدراسة على عينة من الشركات الأردنية بعد مرور عدة سنوات على تطبيق الشركات لمبادئ الحوكمة، لأن تطبيق الشركات الأردنية لقواعد الحوكمة لايزال حديثاً ولايمكن معه معرفة تأثيره على أداء الشركات بشكل دقيق.

المراجع

المراجع العربية

إبراهيم، قدري عثمان، 2009، **أثر ممارسة الحوكمة المؤسسيّة على تنافسية الشركة: دراسة حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية**، رسالة ماجستير، جامعة اليرموك، إربد، الأردن.

أبو زر، عفاف إسحاق، 2006، **إستراتيجية مقترحة لتحسين فاعلية الحوكمة المؤسسيّة في القطاع المصرفي الأردني**، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، عمان، الأردن.

إتحاد المصارف العربية، 2003، **الحكم الجيد في المؤسسات المصرفية والمالية العربية في ضوء المعايير المتعارف عليها دولياً**، بيروت، لبنان.

البنك المركزي الأردني، 2007، **دليل الحوكمة المؤسسيّة للبنوك في الأردن**، من الإنترنت :

http//www.sdc.com.jo 11/1/2010

التميمي، أرشد فؤاد والنعيمي، عدنان تايه، 2008، **التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

الجازي، عمر، 2005، **حوكمة الشركات في الأردن**، نتائج أعمال منتدى، دار سندباد للنشر، عمان، الأردن.

الزبون، عطا الله علي، 2009، **إستراتيجيات التحليل المالي**، دار المتنبي للنشر والتوزيع، إربد، الأردن.

الشحادات، محمد قاسم عبدالله، 2008، **أثر تبني الشركات المساهمة العامة الأردنية لمبادئ الحوكمة المؤسسيّة على قرارات المستثمر المؤسسي في بورصة عمان**، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.

العبد، جلال، 2006، **حوكمة الشركات:ماذا تعني ؟ وما انعكاساتها على سوق المال وحملة الأسهم؟**، من الإنترنت: http://www.alaswaq.net 03/12/2009 .

الفضل، مؤيد محمد علي، 2007، **العلاقة بين الحوكمة المؤسسيّة وقيمة الشركة: دراسة حالة في الأردن**، أفاق اقتصادية، 112، 15-71.

الكرخي، مجيد، 2007، **تقويم الأداء بإستخدام النسب المالية**، دار المناهج، عمان، الأردن.

المنزوع، زايد علي، 2009، **حوكمة الشركات وأثرها على سياسة توزيع الأرباح**، رسالة جامعية، جامعة آل البيت، المفرق، الأردن.

الوزير، جهاد، 2007، **دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين وإستقرار الأسواق المالية**، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، من الإنترنت:

http://filaty.com/f/1005/19150/dor_al-hokma_fi_tmkin_al-msahmin_oalmstthmrin_oastqrar_al-asoaq_al-mal-ia.pdf.html 5/3/2010

بن جمعة، فهد محمد، 2006، **المضاربون سيعطلون تنفيذ إصلاحات حوكمة الشركات**، مقال من موقع الأسواق العربية، من الإنترنت: http://www.alaswaq.net/views/2006/07/27/2688.html 21/1/2010

خوري، نعيم سابا، 2003، **أين يقف الأردن من التحكم المؤسسي، المؤتمر العلمي المهني الخامس، "التحكم المؤسسي واستمرارية المنشأة"**، عمان، الأردن.

ثابت، زهير، 2001، **سلسلة الدليل العملي لمدير القرن 21 كيف تقيم أداء الشركات والعاملين**، دار قباء، القاهرة، مصر.

دونالد، ووترز، 2002، **101 طريقة لتطوير أداء الشركات**، دار الفاروق، القاهرة، مصر.

سليمان، محمد مصطفى، 2006، **حوكمة الشركات ومعالجة الفساد المالي والإداري**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

سويدان، ميشيل سعيد، 2010، **بعض العوامل المحددة لأتعاب التدقيق: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في بورصة عمان**، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، مجلد 24، العدد1، ص 49-86.

شحادة، عبد الرزاق و حميدان، عبد الناصر، 2007، **التحكم المؤسسي والمنهج المحاسبي السليم متطلبات ضرورية لإدارة المخاطر المصرفية**، المؤتمر العلمي السادس (إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة)، جامعة الزيتونة، عمان، الأردن.

طريف، جليل، 2003، **تعثر الشركات في بعض الدول العربية وأهمية تطبيق مبادئ الحوكمة، من مؤتمر " لماذا تنهار بعض الشركات ؟ التجارب الدولية والدروس المستفادة لمصر"**، مركز المشروعات الدولية الخاصة، من الإنترنت :

http//www.cipe-egypt.org 22/12/2009.

علام، بهاء الدين، 2009، **أثر الآليات الداخلية لحوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات المصرية: دراسة تطبيقية**، غير منشورة، من الإنترنت :

http://www.eiodqa.eiod.org/UploadedPdfFiles/Bahaa.pdf15/2/2010.

قباجة، عدنان عبد المجيد، 2008، **أثر فاعلية الحوكمة المؤسسيّة على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، الأردن.

علي، عبد الوهاب نصر. وشحاته، شحاته السيد، 2007، **مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات في بيئة الأعمال العربية والدولية المعاصرة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، 2004، **دليل مبادئ حوكمة الشركات**، مترجم من خلال مركزالمشروعات الدولية الخاصة، من الإنترنت:

http://www.hawkama.net/files/pdf/oecd%20principles%202004%20-%20ar.pdf

22/1/2010

مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2005، **تأسيس حوكمة في الأسواق الصاعدة**، مصر، القاهرة، من الإنترنت:
http://www.hawkama.net/files/pdf/book4.pdf 5/2/2010

هيئة الأوراق المالية، 2007، **دليل قواعد حوكمة الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان**، عمان، الأردن، من الإنترنت:

http://jsc.gov.jo/library/633571467958396032.pdf 20/12/2009

يوسف، محمد حسن، 2007، **محددات الحوكمة ومعاييرها مع إشارة خاصة لنمط تطبيقها في مصر**، تم الحصول عليه من الإنترنت:

.www.saaid.net/Doat/hasn/hawkama.doc 27/3/2010

المراجع الأجنبية

Ajlouni, M. M. 2007. **Corporate Governance and Performance: The Case of Jordanian Stock Companies**, A Research Accepted for the World Association of Sustainable Development (WAST), UK.

Alnajjar, D. 2006. **Direct and Indirect Determinants of Transparency, Corporate Governance and Firm Value**, Master Thesis, Banking and Finance Department, Yarmouk University, Irbid, Jordan.

Belkhir, M. 2006. **Board Structure, Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Banking**, Working Paper, from:

http://halshs.archives-ouvertes.fr/docs/00/05/90/37/PDF/dr2006_02belkhir.pdf

Bhagat, S. and Bolton, B. 2008. **Corporate Governance and Firm Performance**, Journal of Corporate Finance, Vol. 14, pp. 257-273.

Brickley, J. A., Coles, J. L. and Jarrell, G. A. 2000. **Corporate Leadership Structure: on The Separation of the Positions of CEO and Chairman of the Board**, Simon School of Business Working Paper FR 95-02, Available at SSRN:
http://ssrn.com/abstract=6124 7/12/2009

Brown, L. M. and Caylor, M. L. 2004. **Corporate Governance and Firm Performance**, Available at SSRN:

http://ssrn.com/abstract=586423 or doi:10.2139/ssrn.586423 5/12/2009

Cadbury, A. 1992. **Report of The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance**, South Quay Plaza, Marsh Wall, London. 1-90, From:

http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf 22/12/2009

Chiang, H. 2005. **An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance**, The Journal of American Academy of Business, pp. 95-101.

Coles, J. L., Lemmon, M.L. and Mescke, J. F. 2003. **Structural Models and Endogenity in Corporate Finance**, Unpublished Working paper, Arizona State University.

Cornett, M., Marcus, A., Saunders, A. and Tehranian, H. 2007. **The Impact of Institutional Ownership on Corporate Operating Performance**, Journal of Banking & Finance, Vol. 31, pp. 1771-1794.

Dwivedi, N. and Jain, A. K. 2005. **Corporate Governance and Performance of Indian Firm: The Effect of Board Size and Ownership**, Journal of Rsponsibilities and Rights, Vol. 17, No. 3, pp. 161-172.

Imam, M. and Malik. M. 2007. **Firm Performance and Corporate Governance Through Ownership Structure: Evidence from Bangladesh Stock Market**, International Review of Business Research, Vol. 3, pp. 88-110.

Joh, S. W. 2003. **Corporate Governance and Firm Profitability: Evidence from Korea Befor The Crisis**, Journal of Financial Economices, No. 68, pp. 287-322.

Kajola, S. O. 2008. **Corporate Governance and Firm Performance: The Case of Nigerian Listed Firms,** European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, No. 14, pp. 16-28.

Kanellos, T. S. and George, T. 2007. **Corporate Governance and Firm Performance: Results from Greek Firm,** Available at SSRN:
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1067504. 11/1/2010

Karabsheh, B. 2007. **Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Jordanian Commercial Banks,** Master Thesis, Banking and Finance Department, Yarmouk University, Irbid, Jordan.

Lausten, M. 2002. CEO turnover, **Firm Performance and Corporate Governance: Empirical Evidence on Danish Firms,** International Journal of Industrial Organization, pp. 391-414.

OECD. 2004. **OECD Principles of Corporation Governance.** From:
http://www.oecd.org 15/3/2010.

Omran, M. M., Bolbol, A. and Fatheldin, A. 2008. **Corporate Governance and Firm Performance in Arab Equity Markets: Does Ownership Concentration Matter?,** Joumal of International Review of Law and Economice, pp. 23-45.

Osagie, J., Osho, G. S. and Sutton, C. 2005. **The Impacts of Institutional Stock Ownership on Stock Returns and Performance: A Financial Market Perspective,** Journal of Business and Economics Research, Vol. 3, No. 3, pp. 65-70.

Patibandla, M. 2006. Equity Pattern, **Corporate Governance and Performance: A Study of India's Corporate Sector,** Journal of Economic Behavior a Organization, Vol. 59, pp. 29-44.

Sakai, H. and Asaoka, H. 2003. **The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance: Toward Sustainable Growth,** Research Center for Policy and Economy Mitsubishi Research Institute, from:

http://www.esri.go.jp/jp/prj-rc/macro/macro14/05mri1_t.pdf 13/1/2010

Shaheen, R and Nishat, M. 2005. **Corporate Governance and Firm Performance- An Exploratory,** Journal of Corporate Ownership and Control, Vol. 5, Issue 1.

Solomon, J. 2007. **Corporate Governance and Accountability.** Second Edition, John Wiley & Sons, Ltd, England.

Tandelilin, E., Kaaro, H., Supriyatna and Mahadwartha, P. A. 2007. **Corporate Governance, Risk Management, and Bank Performance: Does Type of Ownership Matter?,** Final Report of an EADN Individual Reseaech Grant Project, No. 34, pp. 1-84, from:

http://www.eadn.org/eduardus.pdf 25/12/2009

Tanko, M. and Oladele, K. 2008. **Corporate Governance and Firms Performance in Nigeria**, KASU Journal of Management Sciences, Vol. 1, No. 4, pp. 1-11, Available at: http://ssrn.com/abstract=1578002 9/1/2010

Yermack, D. 1996. **Higher Market Valuation of Companies with A Small Board of Directors**, Journal of Financial Economics, Vol. 40, pp. 185-211.

Zhou, J. and Chen, K. 2004. **Audit Committee, Board Characteristics and Earnings Management by Commercial Banks**, from: http://aaahq.org/audit/midyear/05midyear/papers/ZHOU_CG_EM_DEC16A.pdf 12/4/2010

الملاحق

ملحق رقم (1)

أسماء شركات عينة الدراسة

قطاع الصناعة	
إسم الشركة	رمز الشركة
الاقبال للطباعة والتغليف	EKPC
الوطنية لصناعة الكوابل والاسلاك الكهربائية	WIRE
الالبان الأردنية	JODA
العربية لصناعة المواسير المعدنية	ASPMM
فيلادلفيا لصناعة الادوية	PHIL
دار الدواء للتنمية والاستثمار	DADI
الحياة للصناعات الدوائية	HPIC
الأردنية لانتاج الادوية	JPHM
الشرق الاوسط للصناعات الدوائية والكيماوية والمستلزمات	MPHA
الاستثمارات العامة	GENI
العالمية الحديثة لصناعة الزيوت النباتية	UMIC
القرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية	UCVO
الوطنية الاولى لصناعة وتكرير الزيوت النباتية	FNVO
الوطنية للدواجن	NATP
دار الغذاء	NDAR
مصانع الزيوت النباتية الأردنية	JVOI
الاقبال للاستثمار	ITCC
مصانع الاتحاد لانتاج التبغ والسجائر	UTOB
العربية للصناعات الكهربائية	AEIN
الكابلات الأردنية الحديثة	JNCC
الأردنية لصناعات الصوف الصخري	JOWL
الاستثمارات والصناعات المتكاملة	INTI
البوتاس العربية	APOT
الدولية لصناعة السيليكا	SLCA
العامة للتعدين	GENM
العربية لصناعة الالمنيوم /ارال	AALU
الوطنية لصناعات الالمنيوم	NATA
حديد الأردن	JOST

TRAV	الترافرتين
JOCM	مصانع الاسمنت الأردنية
JOPH	مناجم الفوسفات الأردنية
ICER	الدولية للصناعات الخزفية
JOCF	مصانع الخزف الأردنية
UADI	الاتحاد للصناعات المتطورة
JOPI	الأردنية لصناعة الانابيب
WOOD	الأردنية للصناعات الخشبية /جوايكو
RMCC	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية
AJFM	الجنوب لصناعة الفلاتر
AREN	الصناعات الهندسية العربية
AQRM	القدس للصناعات الخرسانية
BLOK	باطون لصناعة الطوب والبلاط المتداخل
IENG	رم علاء الدين للصناعات الهندسية
PERL	اللؤلؤة لصناعة الورق الصحي
JOPC	مصانع الورق والكرتون الأردنية
ARWU	اتحاد النساجون العرب
CJCC	الالبسة الأردنية
JOTN	الدباغة الأردنية
ELZA	الزي لصناعة الالبسة الجاهزة
UNTG	المتحدة التكاملية للصناعات المتعددوالاستثمار
WOOL	عقاري للصناعات والاستثمارات العقارية
JOWM	مصانع الاجواخ الأردنية
JOSL	السلفوكيماويات الأردنية
IPCH	الصناعات البتروكيماوية الوسيطة
JOIC	الصناعات الكيماوية الأردنية
UNIC	العالمية للصناعات الكيماوية
MBED	العربية لصناعة المبيدات والادوية البيطرية
NATA	الوطنية لصناعة الكلورين
INOH	المتكاملة للمشاريع المتعددة
NAPT	البترول الوطنية
JOPT	مصفاة البترول الأردنية

قطاع الخدمات	
رمز الشركة	إسم الشركة
JDFS	الاسواق الحرة الأردنية
ABLA	الاهلية للمشاريع
JMIL	الجميل للاستثمارات العامة
SECO	الجنوب للالكترونيات
SPTI	المتخصصة للتجارة والاستثمارات
LEAS	المتكاملة للتاجير التمويلي
JITC	المركز الأردني للتجارة الدولية
JOB	تسويق الكفاءات الأردنية
DKHS	درويش الخليلي و اولادة
APCT	العربية للمشاريع الاستثمارية
BDIN	مجموعة أوفتك القابضة
NOTI	نوبار للتجارة والاستثمار
JOEP	الكهرباء الأردنية
CELG	توليد الكهرباء المركزية
ELDI	توزيع الكهرباء
IREL	كهرباء محافظة اربد
RJAA	اكاديمية الطيران الملكية الأردنية
ALFA	الأردنية للاستثمار والنقل السياحي / الفا
TRTR	الثقة للنقل الدولي
SHIP	الخطوط البحرينية الوطنية الأردنية
SITT	السلام الدولية للنقل والتجارة
ABUS	المتكاملة للنقل المتعددة
NAQL	المقايضة للنقل والاستثمار
UNIF	الموحدة للنقل والخدمات اللوجستية
JETT	النقليات السياحية الأردنية جت
RJAL	عالية-الخطوط الجوية الملكية الأردنية
RUMM	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي

مسافات للنقل المتخصص	MSFT
مجموعة الاتصالات الأردنية	JTEL
البحرينية الأردنية للتقنية والاتصالات	FTGR
الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير	CEBC
الأردنية للصحافة والنشر /الدستور	JOPP
المؤسسة الصحفية الأردنية /الرأي	PRES
الطباعون والمطورون العرب	APRW
الأردن لتطوير المشاريع السياحية	JPTD
البحر المتوسط للاستثمارات السياحية	MDTR
التجمعات للمشاريع السياحية	MERM
الدولية للفنادق والاسواق التجارية	MALL
الشرق للمشاريع الاستثمارية	AIPC
العربية الدولية للفنادق	AIHO
زارة للاستثمار القابضة	ZARA
الفنادق والسياحة الأردنية	JOHT
النموذجية للمطاعم	FOOD
عمان للتنمية والاستثمار	AMDI
البلاد للخدمات الطبية	ABMS
المجموعة الاستشارية الاستثمارية	CICO
مستشفى ابن الهيثم	IAHH
الإسراء للتعليم والإستثمار	AIFE
البتراء للتعليم	PEDC
الزرقاء للتعليم والاستثمار	ZEIC
العربية الدولية للتعليم والاستثمار	AIEI
فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية	PIEC
مدارس الاتحاد	ITSC
الثقة للاستثمارات الأردنية	JOIT
الانماء للاستثمارات والتسهيلات المالية	INMA
الضمان للاستثمار	ADFI
الأردنية المركزية	JOCE
الأردنية لاعادة تمويل الرهن العقاري	JMRC

الأردنية للإدارة والاستشارات	JOMC
الاستثمارية القابضة للمغتربين الأردنيين	JEIH
الأمل للاستثمارات المالية	AMAL
الأمين للاستثمار	AAFI
الأولى للتمويل	FIFI
البطاقات العالمية	CARD
السنابل الدولية للاستثمارات الاسلامية (القابضة)	SANA
الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية	AEIV
العربية للاستثمارات المالية	AFIN
الكفاءة للاستثمارات المالية والاقتصادية	KAFA
المتحدة للاستثمارات المالية	UCFI
المستثمرون العرب المتحدون	UAIC
أموال انفست	AMWL
بيت الاستثمار للخدمات المالية	INVH
تهامة للاستثمارات المالية	THMA
حدائق بابل المعلقة للاستثمارات	SALM
دارات الأردنية القابضة	DARA
داركم للاستثمار	DRKM
شيركو للأوراق المالية	SHBC
الشرق الاوسط للاستثمارات المتعددة	MEDI
إعمار للتطوير والاستثمار العقاري	EMAR
آفاق للاستثمار والتطوير العقاري القابضة	MANR
الاتحاد لتطوير الاراضي	ULDC
الإحداثيات العقارية	IHCO
الأردن دبي للأملاك	REIN
التجمعات الاستثمارية المتخصصة	SPIC
التجمعات لخدمات التغذية والاسكان	JNTH
التحديث للاستثمارات العقارية	THDI
الديرة للاستثمار والتطوير العقاري	DERA
العرب للتنمية العقارية	ARED
العقارية الأردنية للتنمية	JRCD

HIPR	الكفاءة للاستثمارات العقارية
ATTA	المتكاملة لتطوير الاراضي والاستثمار
COHO	المعاصرون للمشاريع الاسكانية
IEAI	شركة المستثمرون والشرق العربي للاستثمارات الصناعية والعقارية
AMAD	عمد للاستثمار والتنمية العقارية
IDMC	مجمع الضليل الصناعي العقاري

قطاع التأمين	
إسم الشركة	رمز الشركة
الشرق العربي للتأمين	AALI
الشرق الأوسط للتأمين	MEIN
النسر العربي للتأمين	AAIN
التأمين الأردنية	JOIN
التأمين العامة العربية	GARI
دلتا للتأمين	DICL
القدس للتأمين	JERY
المتحدة للتأمين	UNIN
الأردنية الفرنسية للتأمين	JOFR
الاراضي المقدسة للتأمين	HOLI
اليرموك للتأمين	YINS
جراسا للتأمين	GERA
المنارة للتأمين	ARSI
الأردنية الإماراتية للتأمين	OASI
العرب للتأمين على الحياة والحوادث	ARIN
فيلادلفيا للتأمين	PHIN
الاتحاد العربي الدولي للتأمين	AIUI
التأمين الوطنية	NAAI
الأردن الدولية للتأمين	JIJC
المجموعة العربية الأوروبية للتأمين	AMMI
العربية الالمانية للتأمين	AGICC
التأمين الاسلامية	TIIC
الضامنون العرب	ARAS
البركة للتكافل	ARAI
المتوسط والخليج للتأمين-الأردن	MDGF
الأولى للتأمين	FINS
المجموعة العربية الأردنية للتأمين	ARGR

قطاع البنوك	
إسم الشركة	رمز الشركة
البنك الاهلي الأردني	JONB
البنك الاستثماري	JIFB
البنك التجاري الأردني	JOGB
البنك العربي الدولي الاسلامي	IARB
بنك الأردن	BOJX
بنك الاسكان للتجارة والتمويل	THBK
بنك القاهرة عمان	CABK
بنك المؤسسة العربية المصرفية/الأردن	ABCO
البنك الأردني الكويتي	JOKB
البنك الإسلامي الأردني	JOIB
البنك العربي	ARBK
بنك الإتحاد	UBSI
بنك الاستثمار العربي الأردني	AJIB
بنك الأردن دبي الاسلامي /الانماء الصناعي	INDV
بنك المال الأردني	EXFB
بنك سوسيته جنرال – الأردن	MEIB

ملحق رقم (2)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الأول (هامش الربح):

1. نتائج التحليل في حالة ترك قطاع التأمين خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.039	1.742	0.083
NOIN	-0.024	-1.142	0.255
AUDCOM	0.078	1.997	0.047
CEO	0.025	0.473	0.637
INOWN	0.170	2.439	0.016
Log (TA)	0.078	2.072	0.040
DR	-0.367	-4.005	0.000
MANF	-0.010	-0.168	0.867
SERV	0.052	0.863	0.389
BANK	0.124	1.222	0.223
Adj R^2=0.159	**Sig=0.000[a]**	**F=4.547**	**N=196**

2. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الخدمات خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.039	1.742	0.083
NOIN	-0.024	-1.142	0.255
AUDCOM	0.078	1.997	0.047
CEO	0.025	0.473	0.637
INOWN	0.170	2.439	0.016
Log (TA)	0.078	2.072	0.040
DR	-0.367	-4.005	0.000
MANF	-0.062	-1.429	0.155
BANK	0.072	0.770	0.442
INSUR	-0.052	-0.863	0.389
Adj R^2=0.159	Sig=0.000[a]	F=4.547	N=196

3. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الصناعة خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.039	1.742	0.083
NOIN	-0.024	-1.142	0.255
AUDCOM	0.078	1.997	0.047
CEO	0.025	0.473	0.637
INOWN	0.170	2.439	0.016
Log (TA)	0.078	2.072	0.040
DR	-0.367	-4.005	0.000
BANK	0.134	1.372	0.172
INSUR	0.010	0.168	0.867
SERV	0.062	1.429	0.155
Adj R^2=0.159	Sig=0.000[a]	F=4.547	N=196

ملحق رقم (3)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثاني (العائد على حقوق الملكية):

1. نتائج التحليل في حالة ترك قطاع التأمين خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.013	0.921	0.358
NOIN	-0.011	-0.843	0.400
AUDCOM	-0.006	-0.237	0.813
CEO	0.025	0.737	0.462
INOWN	0.127	2.868	0.005
Log(TA)	0.069	2.899	0.004
DR	-0.216	-3.705	0.000
MANF	0.006	0.163	0.870
SERV	0.050	1.307	0.193
BANK	0.079	1.228	0.221
Adj R^2=0.155	**Sig=0.000[a]**	**F=4.445**	**N=196**

2. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الخدمات خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.013	0.921	0.358
NOIN	-0.011	-0.843	0.400
AUDCOM	-0.006	-0.237	0.813
CEO	0.025	0.737	0.462
INOWN	0.127	2.868	0.005
Log(TA)	0.069	2.899	0.004
DR	-0.216	-3.705	0.000
MANF	-0.044	-1.580	0.116
INSUR	-0.050	-1.307	0.193
BANK	0.029	0.492	0.623
Adj R^2=0.155	**Sig=0.000[a]**	**F=4.445**	**N=196**

3. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الصناعة خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.013	0.921	0.358
NOIN	-0.011	-0.843	0.400
AUDCOM	-0.006	-0.237	0.813
CEO	0.025	0.737	0.462
INOWN	0.127	2.868	0.005
Log(TA)	0.069	2.899	0.004
DR	-0.216	-3.705	0.000
SERV	0.044	1.580	0.116
INSUR	-0.006	-0.163	0.870
BANK	0.073	1.173	0.242
Adj R^2=0.155	**Sig=0.000[a]**	**F=4.445**	**N=196**

ملحق رقم (4)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الثالث (العائد على الأصول):

1. نتائج التحليل في حالة ترك قطاع التأمين خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.005	0.725	0.469
NOIN	-0.006	-0.802	0.423
AUDCOM	0.008	0.642	0.522
CEO	0.005	0.286	0.775
INOWN	0.055	2.424	0.016
Log(TA)	0.045	3.710	0.000
DR	-0.112	-3.747	0.000
MANF	0.016	0.792	0.429
SERV	0.023	1.162	0.247
BANK	-0.041	-1.225	0.211
Adj R^2=0.142	**Sig=0.000[a]**	**F=4.104**	**N=196**

2. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الخدمات خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.005	0.725	0.469
NOIN	-0.006	-0.802	0.423
AUDCOM	0.008	0.642	0.522
CEO	0.005	0.286	0.775
INOWN	0.055	2.424	0.016
Log(TA)	0.045	3.710	0.000
DR	-0.112	-3.747	0.000
MANF	-0.007	-0.500	0.618
BANK	-0.064	-2.104	0.037
INSUR	-0.023	-1.162	0.247
Adj R^2=0.142	**Sig=0.000[a]**	**F=4.104**	**N=196**

3. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الصناعة خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.005	0.725	0.469
NOIN	-0.006	-0.802	0.423
AUDCOM	0.008	0.642	0.522
CEO	0.005	0.286	0.775
INOWN	0.055	2.424	0.016
Log(TA)	0.045	3.710	0.000
DR	-0.112	-3.747	0.000
BANK	-0.057	-1.794	0.074
SERV	0.007	0.500	0.429
INSUR	-0.016	-0.792	0.618
Adj R^2=0.142	**Sig=0.000[a]**	**F=4.104**	**N=196**

ملحق رقم (5)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الرابع (ربحية السهم):

1. نتائج التحليل في حالة ترك قطاع التأمين خارج النموذج

Sig.level	t-value	معامل الانحدار β	المتغيرات المستقلة
0.436	0.780	0.000	BSIZE
0.490	-0.692	0.000	NOIN
0.691	0.398	0.000	AUDCOM
0.511	0.659	0.001	CEO
0.004	2.928	0.004	INOWN
0.000	4.029	0.003	Log(TA)
0.024	-2.281	-0.004	DR
0.289	1.063	0.001	MANF
0.638	0.471	0.000	SERV
0.362	-0.915	-0.002	BANK
N=196	**F=3.919**	**Sig=0.000[a]**	**Adj R^2=0.134**

2. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الخدمات خارج النموذج

Sig.level	t-value	معامل الانحدار β	المتغيرات المستقلة
0.436	0.780	0.000	BSIZE
0.490	-0.692	0.000	NOIN
0.691	0.398	0.000	AUDCOM
0.511	0.659	0.001	CEO
0.004	2.928	0.004	INOWN
0.000	4.029	0.003	Log(TA)
0.024	-2.281	-0.004	DR
0.405	0.834	0.001	MANF
0.198	-1.293	-0.002	BANK
0.638	-0.471	0.000	INSUR
N=196	**F=3.919**	**Sig=0.000[a]**	**Adj R^2=0.134**

3. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الصناعة خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.000	0.780	0.436
NOIN	0.000	-0.692	0.490
AUDCOM	0.000	0.398	0.691
CEO	0.001	0.659	0.511
INOWN	0.004	2.928	0.004
Log(TA)	0.003	4.029	0.000
DR	-0.004	-2.281	0.024
SERV	-0.001	-0.834	0.405
BANK	-0.003	-1.609	0.109
INSUR	-0.001	-1.063	0.289
Adj R^2=0.134	Sig=0.000[a]	F=3.919	N=196

ملحق رقم (6)

نتائج تحليل الانحدار للنموذج الخامس (القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية):

1. نتائج التحليل في حالة ترك قطاع التأمين خارج النموذج

Sig.level	t-value	معامل الانحدار β	المتغيرات المستقلة
0.896	0.130	0.000	BSIZE
0.454	-0.751	-0.001	NOIN
0.535	-0.621	-0.002	AUDCOM
0.955	0.057	0.000	CEO
0.030	2.191	0.010	INOWN
0.302	-1.034	-0.002	Log(TA)
0.000	3.566	0.021	DR
0.857	0.180	0.001	MANF
0.559	0.585	0.002	SERV
0.567	-0.573	-0.004	BANK
N=196	F=2.226	Sig=0.018[a]	**Adj R^2=0.061**

2. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الخدمات خارج النموذج

Sig.level	t-value	معامل الانحدار β	المتغيرات المستقلة
0.896	0.130	0.000	BSIZE
0.454	-0.751	-0.001	NOIN
0.535	-0.621	-0.002	AUDCOM
0.955	0.057	0.000	CEO
0.030	2.191	0.010	INOWN
0.302	-1.034	-0.002	Log(TA)
0.000	3.566	0.021	DR
0.578	-0.558	-0.002	MANF
0.321	-0.995	-0.006	BANK
0.559	-0.585	-0.002	INSUR
N=196	F=2.226	Sig=0.018[a]	**Adj R^2=0.061**

3. نتائج تحليل الانحدار في حالة ترك قطاع الصناعة خارج النموذج

المتغيرات المستقلة	معامل الانحدار β	t-value	Sig.level
BSIZE	0.000	0.130	0.896
NOIN	-0.001	-0.751	0.454
AUDCOM	-0.002	-0.621	0.535
CEO	0.000	0.057	0.955
INOWN	0.010	2.191	0.030
Log(TA)	-0.002	-1.034	0.302
DR	0.021	3.566	0.000
SERV	0.002	0.558	0.578
BANK	-0.004	-0.706	0.481
INSUR	-0.001	-0.180	0.857
Adj R^2=0.061	Sig=0.018[a]	F=2.226	N=196

Al-Karasneh, Huthaifa Mahmoud. Corporate Governance and Firm Performanc: The Case of Jordanian Corporations Listed on the Amman Stock Exchange. Master Thesis, Yarmouk University, 2010.

(Supervisor: Prof. Mahmoud Hasan Qaqish)

This study aimed at investigating the relationship between corporate governance and the financial performance of the companies listed on Amman Stock Exchange in 2008. To achieve this aim, 196 out of 262 companies data were reviewed and studied. The sample was selected to yield information related to the whole variables of the study. Multiple regression analysis was employed to explore the effect of corporate governance variables on financial performance. With regard to the performance used measures, the study revealed that there is a statistical significant positive relationship between the existence institutional ownership in companies and their financial performance. These results indicated to the importance of institutional investment in public companies. The study also showed: 1) A positive and significant relationship between number of board of directors and profit margin, 2) A positive and significant relationship between audit committee and profit margin. The study showed that Companies size measured by total assets is the most important constraint of the relationship between governance and performance. According to the results the positive relationship between return on assets and return on equity and this relation is significant at level of 1%. Also there is positive relationship between earning per share and profit margin this relation is significant at level 5%. The study recommend that the governmental and supervised bodies to force a strict punishments for companies that did not adhere the corporate governance directiveand rules.

Key words: Corporate Governance, Firm performance, Corporations.